



**VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA**  
**EKONOMICKÁ FAKULTA**

**KATEDRA FINANCÍ**

Analýza zadluženosti podniku ve stavebnictví

**Debt Analysis of a Company in the Building Industry**

**Student: Michael Žihala**

**Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Valecký, Ph.D**

**Ostrava 2012**

## Zadání bakalářské práce

Student: **Michael Žihala**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R010 Finance  
Specializace: 00 Finance  
Téma: **Analýza zadluženosti podniku ve stavebnictví**  
**Debt Analysis of a Company in the Building Industry**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Charakteristika finanční analýzy
  3. Charakteristika nákladů kapitálu
  4. Analýza zadluženosti vybraného podniku
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- HEALY, Paul a Krishna PALEPU. *Business analysis & valuation: using financial statements*. 4th ed. Mason: Thomson South-Western, 2008. 312 s. ISBN 978-0-324-30292-9.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Valecký, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

„ Prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracoval samostatně. Přílohy č. 1, 2 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.“

V Ostravě

Podpis

## Poděkování

Velice děkuji mému vedoucímu bakalářské práce Ing. Jiřímu Valeckému, Ph.D za jeho odbornou pomoc, rady a připomínky při zpracování bakalářské práce.

# Obsah

<b>1</b>	<b>ÚVOD</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY</b>	<b>6</b>
2.1	Význam a cíl	6
2.2	Informace a jejich uživatelé	6
2.3	Metody finanční analýzy	8
2.4	Predikční modely hodnocení finanční úrovně	23
2.5	Analýza finančního rizika a majetkovo - kapitálová struktura	27
<b>3</b>	<b>CHARAKTERISTIKA NÁKLADŮ KAPITÁLU</b>	<b>28</b>
3.1	Kapitálová struktura	28
3.2	Náklady na celkový kapitál	30
3.3	Náklady na cizí kapitál	31
3.4	Náklady na vlastní kapitál	32
<b>4</b>	<b>ANALÝZA ZADLUŽENOSTI TRAKCE, A.S.</b>	<b>35</b>
4.1	Představení společnosti Trakce, a.s.	35
4.2	Analýza kapitálu a majetku podniku	37
4.3	Altmanův model a Index IN 05	41
4.4	Poměrová analýza	42
4.5	Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu	50
4.6	Analýza finančního rizika	54
4.7	Náklady kapitálu	54

<b>5 ZÁVĚR</b>	<b>57</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY</b>	<b>60</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK</b>	<b>62</b>
<b>PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE</b>	
<b>SEZNAM PŘÍLOH</b>	

# 1 Úvod

Cílem bakalářské práce je analyzovat zadluženost společnosti Trakce, a.s. prostřednictvím poměrových ukazatelů zadluženosti a predikčních modelů. Dále je cílem analyzovat vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu pomocí pyramidového rozkladu a analýzy odchylek. V neposlední řadě je cílem posouzení vážených průměrných nákladů kapitálu. Celá analýza je provedena za období 2006 až 2010.

V bakalářské práci je také provedena vertikální analýza celkových pasiv a horizontální analýza celkových aktiv. Dále majetkovo-kapitálová struktura, která znázorňuje vliv poměru použitých vlastních zdrojů a cizího kapitálu na majetkovou strukturu společnosti. Rovněž je v bakalářské práci vypočteno a zanalyzováno finanční riziko pro zjištění, jestli je nebo není efektivní použít cizí kapitál pro financování společnosti.

Téma analýzy zadluženosti je vybráno z důvodu finanční krize ve světě od roku 2008, která započala o rok dříve ve Spojených státech amerických jako, hypoteční krize. Krize sice Českou republiku přímo nezasáhla, protože neobchoduje s úvěrovými deriváty, ale má na naši republiku nepřímý dopad, protože většina vývozu České republiky směřuje do Eurozóny. Tento dopad má negativní i pozitivní efekt. Dále je analýza zadluženosti vybrána pro svou principiální roli, kterou ve společnostech má. Zmíněnou roli má, protože poměr mezi vlastními zdroji a cizím kapitálem neboli dluhem je zásadní pro financování potřeb dané společnosti. Zadluženost má kladný i záporný vliv na společnost, a proto je důležité, který vliv nastává. Také je důležité, za jakých podmínek a kdy, protože pokud společnost umí dobře nakládat se svou zadlužeností, tak tato schopnost může pro ni být velice přínosná. Společnost může prostřednictvím zadluženosti zvyšovat svou hodnotu či jiný svůj cíl. Náklady na kapitál jsou vybrány pro doplnění a zpřesnění informací o vlastních zdrojích a cizím kapitálu, protože reprezentují cenu těchto kapitálů.

V druhé a třetí kapitole je popsána teorie potřebná pro splnění cílů a pro vypracování praktické části bakalářské práce. Druhá kapitola se zabývá finanční analýzou jako celek, ale hlavně se zaměřuje na oblast zadluženosti. V třetí kapitole jsou popsány vážené průměrné náklady kapitálu, náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí zdroje. Ve čtvrté kapitole je už analyzovaná společnost Trakce, a.s. z hlediska zadluženosti. Analýza je provedena již zmíněnými analýzami a dalšími prostředky, které doplňují hlavně poměrovou analýzu.



## **2 Charakteristika finanční analýzy**

Ve druhé kapitole je popsán cíl a význam finanční analýzy i informace z ní čerpané. Dále jsou popsány metody finanční analýzy, predikční modely, analýza finančního rizika a majetkovo-kapitálová struktura. Ke zpracování této kapitoly byla použita tato literatura: Dluhošová (2010), Blaha a Jindřichovská (2006), Brealey and Myers (1992), Červínek (2005), Grünwald a Holečková (2004), Grünwald a Holečková (2007), Healy and Palepu (2008), Hnilica a Kislingerová (2008), Kieso, Kimmel and Weygandt (2009), Marek (2009), Marinič (2008), Růčková (2008), Růčková (2010), Sedláček (2007), Synek a kol. (2002).

### **2.1 Význam a cíl**

Finanční analýzu považujeme za jednu z nejdůležitějších částí finančního řízení společnosti, do níž spadá hodnocení výkonnosti a finanční situace. Dále finanční analýza spojuje dva nástroje podnikového řízení, a to účetnictví s finančním řízením. Účetnictví poskytuje informace a data pro finanční rozhodování na základě výkazů. Finanční analýzu rozvrhujeme na tři na sebe navazující postupné etapy:

- diagnózu elementárních charakteristik finanční situace,
- hlubší rozbor příčin zjištěné situace,
- identifikace zásadních činitelů nežádoucího vývoje a návrh opatření. [3] [4]

Nejdůležitější cíl finanční analýzy lze shrnout jako zhodnocení současné finanční situace s ohledem na minulost a poskytnutí návrhů do budoucnosti. Finanční situaci lze chápat jako komplexní model podnikových aktivit. Dalšími cíli jsou například příprava prostředků pro zdokonalení ekonomických poměrů v podniku anebo zajištění prosperity společnosti. [3] [4]

### **2.2 Informace a jejich uživatelé**

Nejdůležitějšími zdroji informací jsou výkazy, které rozdělujeme na výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví. Do první skupiny spadá přehled o stavu majetku a zdrojích jeho krytí neboli rozvaha, dále přehled o peněžních tocích (cash – flow) a závěrem výkaz o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty). Výkazy finančního účetnictví označujeme také za externí, neboť z nich mohou čerpat informace především externí uživatelé. Například banky nebo dodavatelé. [3] [5]

Druhou skupinu představují zejména výkazy zobrazující vynakládání s podnikovými náklady v různorodých členěních, například druhové, účelové či z hlediska rozhodovacích procesů. Z dalších výkazů čerpáme informace o jednicových nákladech a mnoho jiných informací pro vnitropodnikové potřeby společnosti, nikoliv pro externí uživatele. Zmíněné informace jsou určeny pro vlastníky či management společnosti. [3]

### *Rozvaha*

Bilance je stavový účetní výkaz, který nám podává informace na konci období, což obvykle bývá na konci kalendářního nebo hospodářského roku. Rozvahu rozdělujeme na aktiva a pasiva. Aktiva představují vložený majetek do společnosti, který se člení na dlouhodobý a krátkodobý. Na opačné straně rozvahy jsou pasiva, která jsou zdrojem krytí aktiv. Ty dělíme na vlastní a cizí kapitál. Vlastní kapitál reprezentuje účetní hodnotu společnosti a naopak cizí kapitál tvoří závazky podniku. [3] [10]

### *Výkaz zisku a ztráty*

Tento výkaz nám podává informace o finanční výkonnosti společnosti neboli o tvorbě výsledku hospodaření za běžné období prostřednictvím nákladů a výnosů. Výkaz zisku a ztráty členíme na provozní, finanční a mimořádnou činnost. [10]

### *Přehled o finančních tocích*

Z přehledu o finančních tocích čerpáme informace o tvorbě a užití peněžních prostředků. Cash – flow spolu s výkazem zisku a ztráty tvoří tokové účetní výkazy. Z toho pro nás vyplývá to, že z nich můžeme čerpat informace za nějaké období. Přehled o finančních tocích rozdělujeme na provozní, investiční a finanční činnost. Data a informace pro finanční analýzu se rozdělují na finanční, nekvantifikovatelné a kvantifikovatelné nefinanční. [3] [10]

- Mezi finanční patří,
  - účetní výkazy,
  - výroční zprávy,

- mezi nekvantifikovatelné patří,
  - komentáře manažerů,
  - odborného tisku,
- mezi kvantifikovatelné nefinanční patří,
  - vnitropodnikové směrnice. [3]

## 2.3 Metody finanční analýzy

Metody se rozdělují na deterministické a matematicko-statistické. Deterministické se používají pro analýzu odchylek a souhrnného vývoje, naopak matematicko-statistické se využívají k určení kauzálních závislostí a k posouzení determinantů. Dále se dělí z hlediska údajů na metody absolutní a relativní. V rámci první skupiny se získávají údaje přímo z účetních výkazů nebo z nich odvozené (ukazatele). V druhé skupině takto získané informace se dávají do poměru, tudíž jsou relativní. [3] [5]

### 2.3.1 Poměrová analýza

Základní prvek finanční analýzy tvoří poměrová analýza, která je založena na zkoumání poměrových ukazatelů. Ukazatele tvoříme pomocí přehledu o stavu majetku a zdrojích jeho krytí, pomocí něhož se konstruuji například ukazatele likvidity a zadluženosti, výkazu o tvorbě a užití výsledku hospodaření a také pomocí tržních dat. Ukazatel se vypočítá pomocí poměru mezi jednou či více položkami z účetních výkazů k jiné položce. Celkově tvoří dvě soustavy. První z nich je pyramidová soustava, kterou tvoří základní ukazatel a jeho dílčí vysvětlující ukazatelé. Typickým znakem pro tuto soustavu jsou matematické rovnice, jež vyjadřují funkční závislosti mezi ukazateli, což má za výhodu to, že se zjistí kvantitativní vliv dílčích ukazatelů na základní syntetický ukazatel. Na druhou stranu nevýhodou je špatná ekonomická interpretace některých z nich. Prostřednictvím paralelní soustavy se ukazatele rozdělují do skupin podle jejich interpretace a příbuznosti. [3] [13]

#### *Pyramidový rozklad*

Ukazateli rentability se analyzuje výkonnost společnosti a jsou ovlivňovány zadlužeností, aktivitou a likviditou podniku. Nejznámější pyramidový rozklad je Du Pont Analysis.

K nejtypičtějším pyramidovým rozkladům patří rozklad rentability vlastního kapitálu.

Pro jeho konstrukci je důležitá finanční stabilita podniku a velikost podílu cizích zdrojů při dosahování očekávané rentability. Rozklad se provede takto:

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.1)$$

kde  $ROE$  je rentabilita vlastního kapitálu,  $EAT$  je zisk po zdanění,  $E$  je vlastní kapitál,  $EBT$  je zisk před zdaněním,  $EBIT$  je zisk před úhradou úroků a daní,  $T$  jsou tržby,  $A$  jsou aktiva.

Dílní ukazatelé rozkladu rentability vlastního kapitálu jsou

- daňová redukce,
- úroková redukce,
- provozní rentabilita,
- obrat aktiv,
- finanční páka. [3] [4] [10]

Z důvodu zaměření bakalářské práce na zadluženost je popsána pouze úroková redukce a finanční páka. Ukazatelem, který představuje vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu je úroková redukce zisku, jenž působí protichůdně s finanční pákou. Tudíž při zvýšení míry zadluženosti se zvyšují i úroky a to má za následek snížení zisku plynoucího vlastníkům. Vliv úrokového zatížení cizích zdrojů se jasněji vyjádří jako

$$ROE = \frac{RCK \cdot (E + D) - u \cdot D}{E} \cdot (1 - d), \quad (2.2)$$

kde  $ROE$  je rentabilita vlastního kapitálu,  $RCK$  je rentabilita celkového kapitálu,  $E$  je vlastní kapitál,  $D$  je cizí kapitál,  $u$  je úroková sazba za cizí kapitál,  $d$  je sazba daně ze zisku. [4]

Finanční páka znázorňuje míru zadluženosti společnosti, podíl cizího kapitálu v podniku a souvislost mezi zadlužeností a rentabilitou vlastního kapitálu. Vyjadřuje spojení vlastního a cizího kapitálu za účelem zvýšení kapitálového potenciálu majitelů. Zvýšení míry zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, ale za podmínky, že společnost dokáže zhodnotit korunu dluhu více než je úroková sazba dluhu. Dále má vliv na provozní rentabilitu a celkový obrat aktiv. Zda bylo nebo nebylo výhodné použít cizího kapitálu se zjišťuje pomocí ziskového účinku finanční páky, indexu finanční páky a úrokové marže.

Jestliže se zvýší rentabilita vlastního kapitálu za pomoci cizích zdrojů, pak tento jev nazýváme pákový efektem zadluženosti na tento ukazatel. [4]

Jinak řečeno, uvedená rentabilita je závislá na míře zadluženosti. Míra zadluženosti je relativní pojem, protože ta samá míra může mít jiný efekt pro dvě rozdílné společnosti. Její optimální výše je ovlivněna mnoha faktory, například výší zisku nebo druhem odvětví. Vliv obou faktorů lze vyjádřit pomocí ziskového účinku finanční páky nebo také multiplikátorem jmění akcionářů. Pomocí tohoto ukazatele zjistíme, o kolik se zvýší rentabilita vlastního kapitálu prostřednictvím vypůjčených peněz. Ziskový účinek finanční páky vypočteme jako

$$ZúFP = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.3)$$

kde  $ZúFP$  je ziskový účinek finanční páky,  $EBT$  je zisk před zdaněním,  $EBIT$  je zisk před úhradou úroků a daní,  $A$  jsou aktiva,  $E$  je vlastní kapitál. [3] [4]

### *Analýza odchylek*

Analýza odchylek se používá u pyramidových rozkladů a jejich prostřednictvím kvantifikujeme vliv jednotlivých dílčích ukazatelů na základní syntetický ukazatel. Vliv se vyjadřuje v procentech celkové změny vrcholového ukazatele. A tudíž zachycujeme odchylku vrcholového ukazatele jako souhrn vlivů dílčích ukazatelů. Odchylka se vyjádří jako

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.4)$$

kde  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ ,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele. [3]

Vazby mezi ukazateli jsou buď aditivní, multiplikativní nebo kombinované. Vliv analytických ukazatelů je vyjádřen absolutní změnou, pokud existuje mezi nimi aditivní vazba, tak se změna vyjádří jako

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.5)$$

kde  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ ,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele. Změna dílčího ukazatele se vyjádří jako

$$\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}, \quad (2.6)$$

kde  $a_{i,1}$ ,  $a_{i,0}$  jsou hodnoty ukazatele  $i$  pro následný (index 1) a výchozí stav nebo čas (index 0). Multiplikativní vazba je řešena pomocí čtyř metod

- logaritmická metoda rozkladu,
- metoda postupných změn,
- funkcionální metoda,
- metoda rozkladu se zbytkem. [3]

#### Logaritmická metoda rozkladu

Nevýhody metody postupných změn a metody rozkladu se zbytkem se eliminují pomocí logaritmické metody, která také akceptuje změnu všech ukazatelů najednou. U této metody je nevýhodou, že při výpočtu vycházíme z logaritmu indexů, a tudíž musíme používat pouze kladné indexy. Logaritmická metoda rozkladu vypočítá jako

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.7)$$

kde  $I_x$  je index analyzovaného ukazatele,  $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$  je index dílčího ukazatele,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele. [3]

#### Metoda postupných změn

V praxi se značně používá metoda postupných změn. Její výhodou je bezezbytkový rozklad a elementární výpočet. Naopak nevýhodou této metody je pořadí ukazatelů, protože díky tomu se mění i velikost vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů.

Vzorec metody postupných změn se vyjádří jako

$$\begin{aligned}\Delta_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},\end{aligned}\tag{2.8}$$

kde  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ ,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele. [3]

Funkcionální metoda rozkladu

Nevýhoda logaritmické metody rozkladu se odstraní, pokud se použije metoda funkcionální analýzy. Funkcionální metoda rozkladu se vypočítá jako

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} \cdot \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} \cdot \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left( 1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} \cdot \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot y_x,\end{aligned}\tag{2.9}$$

kde  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ ,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $R_x$  je diskretní výnos ukazatele  $x$ ,  $R_{a_i}$  je diskretní výnos ukazatele  $a_i$ ,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele. [3]

Metoda rozkladu se zbytkem

Jestliže se vyskytne malý zbytek během výpočtu, tak použijeme metodu rozkladu se zbytkem, což představuje i značnou nevýhodu této metody. Součet změn dvou a více ukazatelů se nazývá zbytek.

Metoda rozkladu se zbytkem se vypočítá jako

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},\end{aligned}\quad (2.10)$$

kde  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ ,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $R$  je zbytek.

Zbytek se vypočte jako

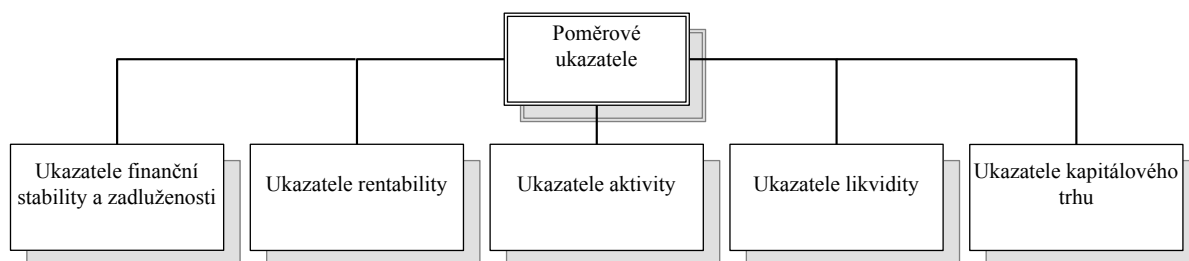
$$R = \Delta y_x - \left[ \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} + \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \right] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.11)$$

Jestliže existuje mezi dílčími ukazateli aditivní i multiplikativní vazba, pak se jedná o vazbu kombinovanou. [3] [14]

### *Poměrové ukazatele*

Ukazatele se rozdělují do skupin či podskupin dle toho, jestli vycházejí z účetních výkazů nebo ne, a dále je členíme z hlediska zaměření na oblast hospodaření společnosti. Ukazatele rozčleňujeme na ukazatele finanční stability a zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu, což je znázorněno ve schématu (viz Obr. 2.1). [1] [3]

Obr. 2.1 Schéma poměrových ukazatelů



Zdroj: Dluhošová (2010)



## *Ukazatele finanční stability a zadluženosti*

V oblasti poměrové analýzy, která se zabývá finanční stabilitou a zadlužeností, rozdělujeme ukazatele na dvě skupiny. Prostřednictvím první skupiny zkoumáme, jestli podnik dostane svým závazkům a pomocí té druhé zjišťujeme výši dílčí a celkové zadluženosti společnosti. Jestliže zadluženost roste, tak roste i věřitelské riziko a zadluženost vlastního kapitálu, na druhou stranu klesá podíl vlastního kapitálu k cizímu kapitálu a koeficient samofinancování. Společnost je finančně stabilní, pokud má dostatečně velký majetek, který může zpeněžit, a tak v případě nutnosti uspokojit věřitele a má dostačující zdroje na pokrytí dluhové služby. Při analýze zadluženosti je velice důležité složení zdrojů financování, protože výlučné využívání vlastního nebo cizího kapitálu je velice neefektivní. Z toho to důvodu podniky hledají přiměřený poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Nejvýznamnější prvkem dlouhodobých zdrojů jsou dlouhodobé bankovní úvěry. A také významný vztah mezi aktivy a pasivy. Dalším jevem zadluženosti je, že během jejího růstu podnik nemůže navyšovat svoji hodnotu. I přes tento problém společnosti hojně využívají cizího kapitálu, poněvadž je levnější než ten vlastní. Odlišností je daňová odpočitatelnost položek cizího kapitálu na rozdíl od položek vlastního kapitálu. Například dividendy nejsou daňově uznatelné. Dalším rozdílem je, že věřitel vkládá svůj kapitál na určitou dobu, naopak vlastník ne. Vlastníci musí dbát na to, aby výnos vlastního kapitálu byl vyšší než úroky z cizího kapitálu. Pomocí těchto ukazatelů zjišťujeme, jak velké je finanční riziko platební neschopnosti. Rozsah využívání cizích zdrojů pro financování majetku zjišťujeme prostřednictvím rozvahových položek. Například pomocí dluhového financování je motivován management společnosti k hospodárnějším výdajům. Dluhové financování má mnoho podob: leasing, půjčky na zástavní listy, průmyslové obligace, lombardní úvěry a zerobondy. [1] [3] [4] [6] [10] [13]

Prostřednictvím výkazu zisku a ztráty se zjistí, jak jsou kryty úroky z cizího kapitálu díky provoznímu zisku. Dále ukazateli finanční stability a zadluženosti zkoumáme závazky z různých hledisek. U závazků má společnost předem dohodnuté platební podmínky, které musí splnit, jinak se dostane do finančních problémů. [1] [6]

### **Celková zadluženost**

Z výsledků celkové zadluženosti vyčteme, do jaké míry se věřitelé podílejí na financování podnikového majetku.

Ukazatel sledují spíše dlouhodobí věřitelé, protože čím je menší podíl cizího kapitálu ve společnosti, tím více je jejich vložený kapitál zajištěn vlastním kapitálem dlužníka. Při sledování celkové zadluženosti musí mít věřitelé na paměti, že se nesmí dívat na cizí kapitál jako na celek, ale měli by posuzovat jeho strukturu. V praxi se využívají spíše krátkodobá pasiva. Ukazatel celkové zadluženosti mají společnosti se stabilními příjmy vyšší než podniky s kolísavými příjmy. Dlouhodobá a běžná zadluženost jsou analytickými ukazateli celkové zadluženosti. U těchto ukazatelů se snažíme, aby měly klesající trend. Ukazatel celkové zadluženosti se vypočítá jako

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{D}{A}. \quad (2.12)$$

Ukazatelé dlouhodobé a běžné zadluženosti se vyjádří jako

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý } D}{A}, \quad (2.13)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý } D}{A}, \quad (2.14)$$

kde  $D$  je cizí kapitál,  $A$  jsou aktiva. [1] [3] [9] [13]

#### Zadluženost vlastního kapitálu

Ukazatel se má pohybovat mezi 80 - 120%, viz Dluhošová (2010). Vlastníci ukazatel ovlivňují tím, jak nahlízejí na riziko. Zadluženost vlastního kapitálu je kombinací podílu vlastního kapitálu na aktivech a celkové zadluženosti. Ukazatel nemá žádnou horní hranici, takže může růst do nekonečna. U zadluženosti vlastního kapitálu usilujeme o klesající charakter a vyjádří se jako

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{D}{E}, \quad (2.15)$$

kde  $D$  je cizí kapitál,  $E$  je vlastní kapitál. Jestliže vyměníme čitatele za jmenovatele, tak vypočteme finanční samostatnost společnosti. [1] [3] [4] [13]

#### Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Prostřednictvím ukazatele zjistíme, do jaké míry je majetek financován pomocí vlastních zdrojů.

Do určité míry je zdravé podíl vlastního kapitálu na aktivech zvyšovat, ale jestliže překročí horní hranici, tak zvyšování má opačný charakter než vlastník zamýšlel. Ukazatel má doplňkový charakter k celkové zadluženosti a společně mají nabývat 100%, viz Grünwald a Holečková (2004). Podílem vlastního kapitálu na aktivech nejlépe ohodnocujeme finanční situaci společnosti. Ukazatel se vyjádří pomocí vzorce jako

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{E}{A}, \quad (2.16)$$

kde  $E$  je vlastní kapitál,  $A$  jsou aktiva. [3] [4]

#### Majetkový koeficient

Jestliže financujeme aktiva pouze z vlastních zdrojů, tak vážně narušujeme finanční zdraví podniku a také to vede k pomalejším reakcím společnosti na její potřeby.

Ukazatel podnik udržuje ve stabilní hladině. Majetkový koeficient se vypočítá jako

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{E}, \quad (2.17)$$

kde  $A$  jsou aktiva,  $E$  je vlastní kapitál. [3]

#### Úvěrová zadluženost

Používá se u společností, které převážně využívají bankovní úvěry. Úvěrovou zadluženost se snaží podnik udržovat ve stabilní míře a její vzorec se vyjádří jako

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{E}, \quad (2.18)$$

kde  $E$  je vlastní kapitál. [3]

#### Doba návratnosti úvěru

Pokud má banka poskytnout nějaký úvěr, tak si nejprve vypočte dobu návratnosti úvěru pomocí provozního cash flow. S ohledem na to, že splacení úvěru proběhne v řádu několika let. Ukazatel má klesající charakter a vypočítá se jako

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvěry}}{EAT + \text{odpisy}}, \quad (2.19)$$

kde *EAT* je zisk po zdanění. [3] [4]

### Úrokové krytí

Pomocí úrokového krytí sledujeme hospodárnost společnosti. Ukazatel musí být víc než 100%, abychom si vydělali víc než jen na úroky z cizího kapitálu, a proto se společnost snaží, ať je ukazatel rostoucí. Podniky, které jsou ekonomicky na výši, si mohou dovolit vyšší ukazatel, protože mají dostatek tržeb a zisku na zaplacení fixního úroku. Dále je ukazatel důležitý pro věřitele, protože se prostřednictvím úrokového krytí dozví, do jaké míry je jejich vložený kapitál krytý. Jestliže podnik nepokryje úrok, tak mu hrozí, že bude na něj vyhlášen konkurz. Úrokové krytí není ovlivňováno daněmi. Vzorec úrokového krytí se vyjádří jako

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.20)$$

kde je *EBIT* zisk před úhradou úroků a daní. [1] [3] [4]

### Úrokové zatížení

Ukazatel ovlivňují zdroje, které podnik získal prostřednictvím bankovních úvěrů a úroková sazba. Společnost úrokové zatížení sleduje ve spojitosti s rentabilitou, a proto se snaží, aby ukazatel měl klesající charakter. Úrokové zatížení se vypočítá jako

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}, \quad (2.21)$$

kde je *EBIT* zisk před úhradou úroků a daní. [3]

### *Ukazatele Likvidity*

Ukazateli likvidity řešíme vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Mezi oběžná aktiva společnosti řadíme zásoby, pohledávky a finanční majetek. Položky jsou řazeny od nejméně likvidních až po ty nejlikvidnější. Dále pomocí ukazatelů likvidity se zjišťuje, jestli podnik dokáže dostát svým závazkům. [1]

## Celková likvidita

Pomocí ukazatele celkové likvidity zjišťujeme pokrytí krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů oběžnými aktivy. Pokud jsou krátkodobé závazky a bankovní úvěry vyšší než krátkodobá aktiva, tak společnost má problém s likviditou. Celková likvidita má být od 1,5 do 2,5, viz Dluhošová (2010) a snažíme se ji udržet stabilní. Vzorec celkové likvidity se vyjádří jako

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{KZ + KBÚ}, \quad (2.22)$$

kde  $OA$  jsou oběžná aktiva,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  $KBÚ$  jsou krátkodobé bankovní účty. [1] [3] [11]

## Pohotová likvidita

Pomocí pohotové likvidity sledujeme poměr mezi pohotovými prostředky (například pohledávky) a krátkodobými pasivy. Ideální stav ukazatele je mezi 1 až 1,5, viz Dluhošová (2010). Růst ukazatele predikuje zlepšení likvidity společnosti, a proto se snažíme, aby měl rostoucí charakter. Pohotová likvidita se vypočítá jako

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - zásoby}{KZ + KBÚ}, \quad (2.23)$$

kde  $OA$  jsou oběžná aktiva,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  $KBÚ$  jsou krátkodobé bankovní účty. [3]

## Okamžitá likvidita

Celkovou likviditu poměříme s okamžitou likviditou kvůli analytickým účelům. Jestliže je okamžitá likvidita značně nízká, tak podnik špatně hospodaří se svými zásobami. Největší rozdíl mezi těmito likviditami je u obchodních společností. Mezi základní prvky ukazatele patří například hotovost nebo šeky. U ukazatele se snažíme, aby měl rostoucí trend. Vzorec okamžité likvidity se vyjádří jako

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{KFM}{KZ + KBÚ}, \quad (2.24)$$

kde  $KFM$  je krátkodobý finanční majetek,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  $KBÚ$  jsou krátkodobé bankovní účty. [1] [3]

### Čistý pracovní kapitál

Prostřednictvím čistého pracovního kapitálu zjistíme, z jaké části jsou oběžná aktiva kryta dlouhodobými zdroji. Trend ukazatele je rostoucí. Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako

$$\begin{aligned}\check{CKP} &= OA - KZ, \\ \check{CKP} &= \text{Dlouhodobé zdroje} - SA,\end{aligned}\tag{2.25}$$

kde  $\check{CKP}$  je čistý pracovní kapitál,  $OA$  jsou oběžná aktiva,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  $SA$  jsou stálá aktiva. [3]

### Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou nejsledovanějšími ukazateli, protože pomocí nich dokážeme zjistit efektivnost vloženého kapitálu. Měřítkem společnosti, jak dosáhnout zisku pomocí investovaného kapitálu, je rentabilita. Ziskovost používáme jako kritérium pro alokaci kapitálu a také u dlouhodobých rozhodnutí a rozhodovacích procesů. K výpočtu ukazatelů rentability používáme různé druhy zisku jako například zisk po zdanění (EAT), zisk před úhradou úroků a daní (EBIT). Dále se používá také zisk před zdaněním (EBT). [3] [4] [8]

### Rentabilita aktiv

Rentabilitou aktiv dáváme do poměru celková aktiva, jež společnost používá pro investování a zisk před zdaněním bez ohledu na to, jestli jsou aktiva financována z vlastních nebo z cizích zdrojů. Výsledný efekt tvoří odměna věřitelům a čistý zisk. Ukazatel má rostoucí trend. Vzorec rentability aktiv se vyjádří jako

$$ROA = \frac{EBIT}{A},\tag{2.26}$$

kde  $ROA$  je rentabilita aktiv,  $EBIT$  je zisk před úhradou úroků a daní,  $A$  jsou aktiva. [3]

## Rentabilita vlastního kapitálu

Tímto ukazatelem zjistíme zhodnocení vlastních zdrojů v zisku a jejich celkovou výnosnost. Na výši rentability vlastního kapitálu má vliv úroková míra cizího kapitálu a ziskovost celkového kapitálu. Ukazatel má rostoucí charakter. Rentabilita vlastního kapitálu se vypočítá jako

$$ROE = \frac{EAT}{E}, \quad (2.7)$$

kde  $ROE$  je rentabilita vlastního kapitálu,  $EAT$  je zisk po zdanění,  $E$  je vlastní kapitál. [3]

## Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Prostřednictvím spojení dlouhodobých zdrojů a výnosnosti vlastního kapitálu klasifikujeme význam dlouhodobého investování. Ukazatel používáme čistě k mezipodnikovému srovnání. U rentability dlouhodobých zdrojů se snažíme, aby měla rostoucí trend. Vzorec ukazatele se vyjádří jako

$$ROCE = \frac{EBIT}{E + \text{dlouhodobé dluhy}}, \quad (2.28)$$

kde  $ROCE$  je rentabilita dlouhodobých zdrojů,  $EBIT$  je zisk před úhradou úroků a daní,  $E$  je vlastní kapitál. [3]

## Rentabilita tržeb

Rentabilitu tržeb využíváme pro srovnání v čase. Čím je ukazatel vyšší, tím vyšší je i úroveň společnosti, a proto by měl mít rostoucí charakter. Rentabilita tržeb se vypočítá jako

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.29)$$

kde  $ROS$  je rentabilita tržeb,  $EAT$  je zisk po zdanění,  $T$  jsou tržby. [3]

### *Ukazatele aktivity*

Ukazatele aktivity nám umožňují sledovat intenzitu a rychlost využití podnikového majetku. Vyjadřujeme je ve dvou formách. První z nich je rychlost obratu, kterou zjistíme, kolikrát se položka za běžné období promění do odlišné položky. Druhou formu představuje doba obratu. Z ní zjistíme, za jak dlouho se obrat realizuje. [4]

#### *Obrátka celkových aktiv*

Obrátku celkových aktiv využíváme ke srovnávání mezi společnostmi. Rostoucí tempo ukazatele je pro podnik žádoucím efektem, poněvadž majetek je lépe využíván. Vzorec ukazatele se vyjádří jako

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{A}, \quad (2.30)$$

kde  $T$  jsou tržby,  $A$  jsou aktiva. [3]

#### *Doba obratu aktiv*

Pro společnost je efektivní, jestliže tento ukazatel má nízkou hodnotu. Doba obratu aktiv ovlivňuje pracovní a fixní kapitál. Ukazatel má klesající charakter. Doba obratu aktiv se vypočítá jako

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{A \cdot 360}{T}, \quad (2.31)$$

kde  $T$  jsou tržby,  $A$  jsou aktiva. [3]

#### *Doba obratu závazků*

Pomocí tohoto ukazatele zjistíme, na jak dlouhou jsme si vzali obchodní úvěr od dodavatelů. Doba obratu závazků se podnik snaží udržet ve stabilní hladině. Vzorec ukazatele se vyjádří jako

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{T}, \quad (2.32)$$

kde  $T$  jsou tržby. [3]



### Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je velmi používána pro provozní řízení a je žádoucí, aby byla co nejkratší. Ukazatel se vypočítá jako

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{T}, \quad (2.33)$$

kde  $T$  jsou tržby. [3]

### Doba obratu pohledávek

Prostřednictvím tohoto ukazatele zjistíme, za jak dlouhou jsou nám placeny faktury od odběratelů. Společnost se snaží, aby byla doba co nejkratší. Vzorec doby obratu pohledávek se vyjádří jako

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{T}, \quad (2.34)$$

kde  $T$  jsou tržby. [3]

### Ukazatele kapitálového trhu

Na rozdíl od přecházejících ukazatelů nevycházejí z účetnictví, ale pro jejich konstrukci je využívána tržní cena akcie. Což znamená, že nezískáváme informace o minulém vývoji, ale naopak predikujeme budoucí rozvoj. Mezi tyto ukazatele patří čistý zisk na akcii, účetní hodnota akcie, dividendový výnos, price – earnings ratio, payout ratio. [3] [4]

#### 2.3.2 Analýza vývojových trendů (horizontální analýza)

Horizontální analýzu využíváme ke zjištění změn souhrnných ukazatelů a vývoje jejich hodnot. Například u aktiv, pasiv nebo zisku. Pro její konstrukci využíváme bazické či řetězové indexy, které jsou většinou roční, takže sledujeme meziroční změny. Změny souhrnných ukazatelů jsou buď absolutní, nebo relativní. Relativní využíváme při oborovém srovnání. Na druhou stranu absolutní změny jsou objektivnější. Změny se vypočítají jako

$$absolutní\ změna = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.35)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t-1$  je předchozí rok.

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.36)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t-1$  je předchozí rok. [3] [8] [13]

### 2.3.3 Analýza struktury (vertikální analýza)

Prostřednictvím vertikální analýzy sledujeme strukturální vývoj v čase a vliv jednotlivých složek v souhrnném absolutním ukazateli. Analýzu struktury využíváme při zkoumání přehledu o stavu majetku a zdrojů jeho krytí a také výkazu zisku a ztráty. U bilance zkoumáme majetkovou a kapitálovou strukturu. Vzorec vertikální analýzy se vyjádří jako

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_t}{\sum U_t}, \quad (2.37)$$

kde  $U_t$  je hodnota dílčího ukazatele. [3] [13]

### 2.3.4 Vertikálně – horizontální analýza, analýza citlivosti a testování statistických hypotéz

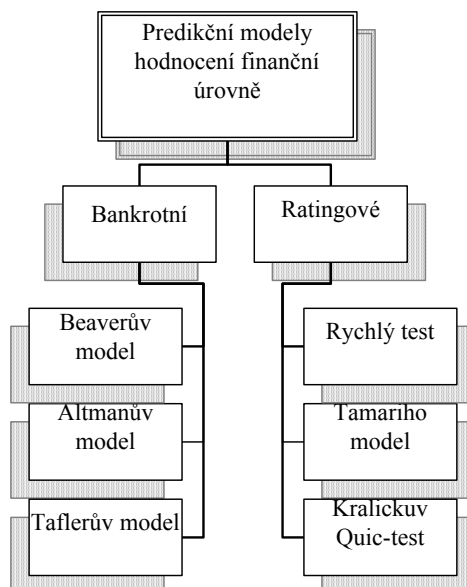
Vertikálně – horizontální analýza spojuje vlastnosti posledních dvou analýz, a proto vytváří ucelený pohled na obě dvě problematiky. Analýzu citlivosti nazýváme také analýzou „Co, když.“, protože zkoumá vliv vstupních veličin na finanční položky. Dále se používá, jestliže finanční analytik si při své práci není jist, protože při prognóze hotovostního toku se může stát víc věcí, než ve skutečnosti nastane. Testování statistických hypotéz je součástí analýzy rozptylu, regresní analýzy a analýzy diskriminační. První z uvedených analýz zkoumáme reziduální odchylku a riziko. Diskriminační analýzou utváříme skupiny společností pro posouzení jejich ratingu nebo jejich ohrožení bankrotem pomocí časových řad. Poslední analýzou hledáme funkční závislosti finančních ukazatelů. [2] [3] [4]

## 2.4 Predikční modely hodnocení finanční úrovně

Predikční modely rozdělujeme na bankrotní a ratingové. Mezi bankrotní modely patří Beaverův model, Altmanův model a Taflerův model. Index IN 05, Rychlý test, Tamariho model a Kralickuv Quick – test, jsou modely ratingovými.

Rozdělení predikčních modelů hodnocení finanční úrovně je znázorněno ve schématu (viz Obr. 2.2). [3]

Obr. 2.2 Schéma predikčních modelů



Zdroj: Dluhošová (2010)

Společným předpokladem je například hodnocení úrovně finanční situace společnosti. Rozdílem je směr hodnocení. Bankrotními modely sledujeme úpadek podniku a ratingovými pouze zhoršení finanční situace. Existují i nefinanční predikční modely, například Argentiho model. Sice prostřednictvím bankrotních a ratingových modelů nedokážeme analyzovat podnik tak detailně jako u poměrové analýzy, ale na druhou stranu je jejich předností rychlost a dostupnost informací. [3]

#### 2.4.1 Altmanův model

Na počátku modelu bylo určeno hraniční skóre ve výši 2,675, viz Dluhošová (2010). Jestliže společnost měla vyšší skóre, tak dle Altmana by neměla zbankrotovat. Podnik, jenž má skóre nižší, je bankrotující. Altmanovo Z-skóre je konstruováno na základě diskriminační analýzy. Altmanovy modely jsou konstruovány pro jeden rok. Altmanův model má několik podob

- pro společnosti, které vlastní obchodovatelné akcie na trhu,
- pro společnosti s neobchodovatelnými akciemi,

- pro nevýrobní společnosti. [3] [11]

První podoba byla vydána v roce 1968 a vypočítá se jako

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5, \quad (2.38)$$

kde  $Z$  je skóre,  $X_1$  je pracovní kapitál / aktiva,  $X_2$  je nerozdělený zisk / aktiva,  $X_3$  je zisk před úroky a daněmi / aktiva,  $X_4$  je tržní cena akcii / dluhy celkem,  $X_5$  jsou tržby / aktiva.

Druhá forma se využívá u společností, které neobchodují na trhu a vyjádří se jako

$$Z' = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \quad (2.39)$$

kde  $Z'$  je skóre,  $X_1$  je pracovní kapitál / aktiva,  $X_2$  je nerozdělený zisk / aktiva,  $X_3$  je zisk před úroky a daněmi / aktiva,  $X_4$  je tržní cena akcii / dluhy celkem,  $X_5$  jsou tržby / aktiva.

Třetí modifikace byla vydána v roce 1995 a vypočítá se jako

$$Z'' = 6,56 \cdot X_1 + 3,26 \cdot X_2 + 6,72 \cdot X_3 + 1,05 \cdot X_4, \quad (2.40)$$

kde  $Z''$  je skóre,  $X_1$  je pracovní kapitál / aktiva,  $X_2$  je nerozdělený zisk / aktiva,  $X_3$  je zisk před úroky a daněmi / aktiva,  $X_4$  je tržní cena akcii / dluhy celkem. Kritéria pro Altmanovy modely jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 2.1). [3]

Tab. 2.1 Kritéria Altmanových modelů

	Podnik není ohrožen bankrotem	Šedá zóna	Hrozba bankrotu
Podnik s obchodovatelnými akciemi	$Z > 2,99$	$1,81 \leq Z \leq 2,99$	$Z < 1,81$
Podnik s neobchodovatelnými akciemi	$Z' > 2,90$	$1,20 \leq Z' \leq 2,90$	$Z < 1,20$
Nevýrobní podnik	$Z'' > 2,6$	$1,1 \leq Z'' \leq 2,6$	$Z < 1,1$

V roce 2010 byl vytvořen Z – metrics jako reakce na hospodářskou krizi a při jeho konstrukci se berou v potaz předcházející Z modely. Vzorec Z – metrics se vyjádří jako

$$CS_i = \alpha + \sum \beta_j \cdot X_{i,j}, \quad (2.41)$$

kde  $CS_i$  je hodnota ratingového skóre podniku  $i$ ,  $\alpha$  je úroňová konstanta,  $\beta_j$  je koeficient  $j$ -té proměnné,  $X_{i,j}$  je hodnota  $j$ -té proměnné  $i$ -tého podniku.

Pravděpodobnost úpadku  $i$ -tého podniku se vypočítá jako

$$PD_i = \frac{1}{1 + EXP \cdot (CS_i)}, \quad (2.42)$$

kde  $PD_i$  je pravděpodobnost úpadku podniku  $i$ ,  $CS_i$  je hodnota ratingového skóre podniku  $i$ . [3]

#### 2.4.2 Index IN 05

Index IN 05 byl zkonstruován jako náhled na tvorbu hodnoty podniku a hrozbu jeho bankrotu. Tento model byl vytvořen pro specifické podmínky české ekonomiky a také odráží podobu našich účetních výkazů.

Index IN 05 je založen na datech z roku 2004 a je aktualizací verze z roku 2001. Vzorec modelu se vyjádří jako

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{D} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ}, \quad (2.43)$$

kde  $A$  jsou aktiva,  $D$  je cizí kapitál,  $EBIT$  je zisk před úhradou úroků a daní,  $V$  jsou výnosy,  $OA$  jsou oběžná aktiva,  $KZ$  jsou krátkodobé závazky,  $KBÚ$  jsou krátkodobé bankovní účty. [3] [14] [21]

## 2.5 Analýza finančního rizika a majetkovo - kapitálová struktura

V této oblasti analyzujeme míru zapojení cizího kapitálu a činitelem je míra zadluženosti. Jako nástroje používáme dobu splacení dluhu, stupeň finanční páky, koeficient finančního rizika a ziskový účinek finanční páky. Doba splacení dluhu je používána při zkoumání platební neschopnosti společnosti. Stupněm finanční páky měříme míru finančního rizika. Koeficient finančního rizika se vypočítá jako

$$KFR = \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta EBIT}, \quad (2.44)$$

kde  $KFR$  je koeficient finančního rizika,  $\% \Delta EAT$  je procentuální změna zisku po zdanění,  $\% \Delta EBIT$  je procentuální změna zisku před úhradou úroků a daní. [4]

Z majetkové struktury zjišťujeme skladbu stálých a oběžných aktiv. U této struktury záleží na typu společnosti a je finanční politice. Prostřednictvím kapitálové struktury hodnotíme zdroje financování a jejich původ. Můžou tedy nastat dvě situace. První z nich je překapitalizování, což znamená, že oběžná aktiva jsou financována dlouhodobými zdroji. V opačném gardu situaci nazýváme podkapitalizování. Z hlediska efektivnosti by bylo vhodné, aby byla oběžná aktiva financována krátkodobými zdroji a stálá aktiva dlouhodobými zdroji. [3] [12] [13]

### 3 Charakteristika nákladů kapitálu

Ve třetí kapitole jsou popsány celkové náklady, náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál s metodami jejich výpočtu. V kapitole je také popsán vývoj náhledu na kapitálovou strukturu. Ke zpracování této kapitoly byla použita tato literatura: Brealey and Myers (1992), Dluhošová (2010), Hindls, Holman, Hronová a kol. (2003), Marek (2009), Synek a kol. (2002).

Náklady na kapitál znázorňují vnitřní výnosové procento, cenu kapitálu a požadavek na výnosnost, která zachová bohatství pro investory. Náklady a jejich vývoj sleduje podnik i investor. Riziko aktiv ovlivňuje výši nákladů. Čím je společnost rizikovější, tím vyšší má náklady na kapitál. Náklady kapitálu mají důležitou roli ve finančním rozhodování. Projektu společnost přiřadí alternativní náklady kapitálu. [2]

#### 3.1 Kapitálová struktura

Míra zadluženosti je zřejmým faktorem, který ovlivňuje náklady kapitálu. Existují dva směry, které se zabývají právě tímto tématem. První z nich využívá velký počet faktorů, jenž ovlivňuje stejný či protichůdný vývoj kapitálové struktury. Tyto faktory závisí například na odvětví nebo na postoji manažerů k riziku. Druhý směr zkoumá závislost mezi kapitálovou strukturou a náklady kapitálu. [3]

Základním modelem je MM model od Millera a Modiglianiho, který vyjadřuje závislost mezi stupněm zadluženosti a jednotlivými druhy nákladů na kapitál. Existují tři modifikace modelu. Model MM I má předpoklady: zanedbatelné náklady finanční tísně, kapitálových trh je informačně dokonalý, sazba dluhu je bezriziková a zisk není zdaněn. Při zvýšení zadluženosti rostou náklady vlastního kapitálu, vážené průměrné náklady kapitálu a náklady cizího kapitálu se nemění. Na kapitálové struktuře nejsou závislé náklady celkového kapitálu. Náklady na kapitál se v modelu MM I vypočítají jako  $WACC = RA =$  konstanta a  $R_D$  jsou konstantní. Vzorec nákladů na vlastní kapitál pro zadlužený podnik se vyjádří jako

$$R_E = R_U + (R_U - R_D) \cdot \frac{D}{E}, \quad (3.1)$$

kde  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $R_U$  jsou náklady nezadlužené společnosti,  $R_D$  jsou náklady cizího kapitálu,  $E$  je vlastní kapitál,  $D$  je cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál pro nezadluženou společnost se vypočítají jako  $R_E = R_U = R_A$ . [3]

Zisk dle předpokladů není zdaněn, ale to neovlivňuje velikost úrokového daňového štítu. Model MM II se od prvního modelu liší tím, že už počítáme se zdaněním zisku. Celkové náklady na kapitál se zde snižují, jestliže se zvýší míra zadluženosti. Tento jev je zapříčiněn daňovým štítem. V tomto případě se společnost snaží co nejvíce využít cizí zdroje ve své činnosti. Vážené průměrné náklady kapitálu jsou oproti modelu MM I klesající. Náklady cizího kapitálu jsou opět konstantní a náklady vlastního kapitálu jsou rostoucí. Vážené průměrné náklady se v modelu MM II vypočítají jako

$$WACC = R_A = R_U \cdot \left[ 1 - \frac{D}{A} \cdot t \right], \quad (3.2)$$

kde  $WACC$  jsou celkové náklady,  $R_A$  je konstanta,  $R_U$  jsou náklady nezadlužené společnosti,  $D$  je cizí kapitál,  $A$  jsou aktiva.

Náklady na vlastní kapitál se vyjádří jako

$$R_E = R_U + (R_U - R_D) \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{E}, \quad (3.3)$$

kde  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $R_U$  jsou náklady nezadlužené společnosti,  $R_D$  jsou náklady cizího kapitálu,  $t$  je sazba daně,  $D$  je cizí kapitál.  $E$  je vlastní kapitál. [3]

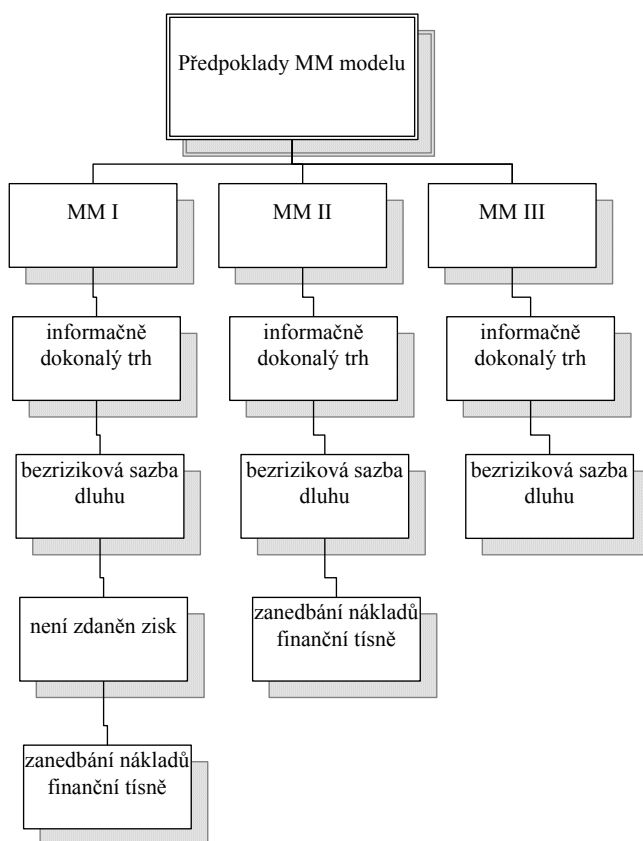
V modelu MM III již počítáme i s náklady finanční tísně. Náklady finanční tísně vznikají při větším zapojování cizích zdrojů do činnosti společnosti. Jestliže rostou náklady cizího kapitálu, tak náklady finanční tísně částečně pohlcují efekty z úrokového daňového štítu a tento růst zapříčiňují náklady finanční tísně. Prostřednictvím zvyšování nákladů cizího kapitálu se také zvyšují náklady vlastního kapitálu a vážené průměrné náklady při nárůstu finančního rizika. V empirickém modelu existují minimální náklady kapitálu při optimální zadluženosti, což znamená, že vývoj vážených průměrných nákladů má tvar U křivky. Oproti tomu mají náklady cizího a vlastního kapitálu exponenciální průběh. Náklady finanční tísně zahrnují náklady úpadků a agenturní náklady.



Náklady úpadku vznikají při finančních problémech společnosti a jsou přímé i nepřímé. [3]

Těmito náklady jsou například poplatky právníkům při úpadku nebo zvýšené úroky cizího kapitálu, či náklady spojené s odchodem pracovníků s vysokou kvalifikovaností. Agenturní náklady vznikají minimalizováním sporu mezi vedením společností a vlastníky. Jejich spor vzniká na základě protichůdných názorů. Akcionáři se snaží zvyšovat tržní hodnotu společnosti, naproti tomu manažeři sledují spíše svůj vlastní prospěch. Vlastníci řeší tento problém například interním či externím auditem, nebo manažerům nabídnou akcie za sníženou cenu. Zmíněné předpoklady všech MM modelů jsou znázorněny ve schématu (viz Obr. 3.1). [3]

Obr. 3.1 Schéma předpokladů MM modelů



### 3.2 Náklady na celkový kapitál

Celkové náklady jsou kombinací nákladů na cizí a vlastní kapitál.

Vzorec průměrných nákladů se vyjádří jako

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (3.4)$$

kde  $WACC$  jsou celkové náklady,  $R_D$  jsou náklady cizího kapitálu,  $t$  je sazba daně,  $D$  je cizí kapitál,  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $E$  je vlastní kapitál. [3]

Strukturu vážených průměrných nákladů kapitálu vyčísľujeme pomocí tržních cen, což znamená, že je nemůžeme pouze vyčíst z účetních výkazů. Vývoj celkových nákladů je graficky znázorněn pomocí tzv. U křivky. Počáteční pokles průměrných nákladů kapitálu je způsoben nízkými náklady na cizí kapitál a nízkým podílem dluhu. Od určité hranice celkové náklady začínají růst a to je zapříčiněno růstem podílu dluhu a růstem nákladů na cizí kapitál. Při rostoucím zadlužení vlastníci očekávají větší výnosnost vlastního kapitálu a věřitelé požadují vyšší úroky z úvěru. Nežádoucím efektem je nárůst nákladů finanční tísně. Náklady na celkový kapitál se používají pro určení optimální kapitálové struktury neboli optimální zadluženosti. U optimalizace zadluženosti se předpokládá, že s vyšší zadlužeností je i vyšší úroková míra a akcionáři požadují vyšší dividendy, tudíž je do určité hranice efektivní nahrazovat cizí kapitál vlastním. Vážené průměrné náklady také používáme jako diskontní míru, jestliže počítáme budoucí hodnotu peněžních toků ze současné hodnoty, k hodnocení investic nebo při odhadu investičního rizika, jestliže se neliší od dosavadního rizika podnikání. A platí, že když roste riziko, tak roste i diskontní míra. Průměrné náklady kapitálu se také využívají k oceňování podniku. [3] [7] [15]

### 3.3 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují například kupónové platby či úroky. Úrokovou míru odvozujeme z finančního trhu. Rozděľujeme ji z hlediska bonity klienta, času a očekávané efektivnosti. Je stanovena na nízké úrovni, jestliže klient je vysoce bonitní nebo si podnik sjedná krátkodobý úvěr. Při dlouhodobých úvěrech je úroková míra vyšší, protože je vyšší i riziko klienta. Jestliže má společnost odlišnou úvěrovou strukturu a máme přístup k interním informacím, tak náklady na cizí kapitál vypočteme jako vážený aritmetický průměr efektivních úrokových sazeb.

Pokud máme pouze externí přístup k informacím, tak se úroková sazba vypočítá jako

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav } B\dot{U}}, \quad (3.5)$$

kde  $i$  je úroková míra z dluhu,  $B\dot{U}$  jsou bankovní účty. [3]

### 3.4 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál určujeme na základě tržních přístupů nebo modelů a metod konstruovaných pomocí účetních dat. Existují čtyři základní metody. První z nich jsou stavebnicové modely, jež používáme v zemi s nedokonalým kapitálovým trhem. V těchto zemích je obtížné určit koeficient tržního rizika u neobchodovatelných akcií. Proto se přistupuje k součtu rizikových premií a výnosnosti bezrizikového aktiva. Tímto součtem stanovujeme alternativní náklad vlastního kapitálu, což tvoří základ stavebnicových modelů. Při tvorbě rizikových přírážek vycházíme opět z účetních dat. Existuje mnoho modifikací stavebnicových modelů, ale Ministerstvo průmyslu a obchodu využívá model založený na modelu MM II a ten se vyjádří jako

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (3.6)$$

kde  $WACC_U$  jsou celkové náklady nezadluženého podniku,  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  $R_{\text{podnikatelské}}$  je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{\text{finstab}}$  je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability,  $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku. U zadlužené společnosti se vychází ze vztahu  $D = UZ - E$  ( $UZ$  – úplatné zdroje) a model se vypočítá jako

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (3.7)$$

kde  $WACC_L$  jsou celkové náklady zadluženého podniku,  $WACC_U$  jsou celkové náklady nezadluženého podniku,  $D$  je cizí kapitál,  $A$  jsou aktiva,  $t$  je sazba daně.

Vzorec pro náklady na vlastní kapitálu se vyjádří jako

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{EAT}{EBT} \cdot i \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{E}{A} \right)}{\frac{E}{A}}, \quad (3.8)$$

kde  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $UZ = E + BÚ + OBL$ ,  $E$  je vlastní kapitál,  $BÚ$  jsou bankovní úvěry,  $OBL$  jsou obligace,  $A$  jsou aktiva,  $EAT$  je zisk po zdanění,  $EBT$  je zisk před úhradou úroků a daněmi,  $EAT/EBT$  je daňová redukce,  $i$  je úroková míra z dluhu. [3]

Druhý je model oceňování kapitálových aktiv (CAMP), který je využíván jako diskontní míra pro tržní ocenění kapitálových aktiv. Jeho rovnováha je založena na stejném riziku pro investory a mezním sklonu očekávaného výnosu. V modelu tržní riziko představuje funkční lineární vztah mezi tržním portfoliem a výnosem daného aktiva. Model CAMP – SLM beta verze se vypočítá jako

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (3.9)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  $\beta_E$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia,  $E(R_M)$  je očekávaný výnos tržního portfolia. U zadlužené společnosti se vzorec beta koeficientu vyjádří jako

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[ 1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (3.10)$$

kde  $\beta^L$  je koeficient,  $\beta^U$  je koeficient,  $t$  je sazba daně,  $D$  je cizí kapitál,  $E$  je vlastní kapitál. [3]

Předposledním je Arbitrážní model oceňování (APM), který se liší od modelu oceňování kapitálových aktiv tím, že je na rozdíl od něj více faktorový. Další rizikové faktory mají makroekonomický i mikroekonomický charakter. V tomto modelu nemůže investor dosáhnout arbitrážního zisku, což je v podstatě podmínka rovnováhy.

Arbitrážní model oceňování se vypočítá jako

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (3.11)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  $\beta_{Ej}$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos  $j$ -tého faktoru,  $E(R_j)$  je očekávaný výnos  $j$ -tého faktoru. [3]

Posledním je Dividendový model, prostřednictvím něhož na základně tržní ceny oceňujeme akcie. Tržní cenu akcie lze určit pomocí dvou způsobů. Buď jako současnou hodnotu budoucích dividend z akcie za jednotlivé roky nebo jako perpetuitu, jestliže se hodnota dividendy nebude měnit a akci budeme držet časově neomezenou dobu. Vzorec nákladů vlastního kapitálu se vyjádří jako

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (3.12)$$

kde  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $DIV$  jsou dividendy. [3]

Pokud očekáváme nárůst dividendy v příštích letech tempem  $g$ , tak se náklady vlastního kapitálu vypočítají pomocí Gordnova dividendového modelu s konstantním růstem. Vzorec se vyjádří jako

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (3.13)$$

kde  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $DIV$  jsou dividendy,  $g$  je tempo růstu hodnoty dividend v příštích letech. [3]

## **4 Analýza zadluženosti Trakce, a.s.**

Ve čtvrté kapitole je vypracována finanční analýza podniku Trakce, a.s., která je především zaměřena na zhodnocení zadluženosti společnosti. V této kapitole je také popsána výše nákladů kapitálu. Položky přehledu o stavu majetku a zdrojích jeho krytí jsou ve čtvrté kapitole zprůměrovány.

V první podkapitole je představena společnost a v následujících podkapitolách je rozebrána zadluženost a náklady kapitálu. Analýza zadluženosti je provedena prostřednictvím poměrových ukazatelů, Altmanova modelu, Indexu IN 05. Úroveň zadluženosti na financování majetku je znázorněna pomocí vertikální analýzy celkových pasiv a horizontální analýzy celkových aktiv. V praktické části bakalářské práce je také znázorněna majetkovo-kapitálová struktura společnosti. Propojenost oblastí finanční analýzy a vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu je vypočten pyramidovým rozkladem a analýzou odchylek. Du Pontuv rozklad je doplněn analýzou finančního rizika podniku. Náklady na kapitál jsou spočítány prostřednictvím stavebnicového modelu.

### **4.1 Představení společnosti Trakce, a.s.**

Trakce, a.s. je společnost, která se štěpí na dvě divize

- stavební
- elektro

Stavební divize je zaměřena především na stavby mostních konstrukcí a jejich opravy, stavbu parkovišť, rekonstrukce chodníků, obnovu nástupišť a železničních konstrukcí. Doplnkovou stavbou je například rodinný dům na klíč. Elektro divize, nabízí silnoproudou i slaboproudou techniku. Do první techniky patří kupříkladu realizace trafostanic nebo silničních křižovatek. Telekomunikace a počítačové sítě spadají do techniky druhé. Statutárním orgánem Trakce, a.s. je představenstvo, v jejímž čele stojí Josef Nieslaník. Na činnost představenstva dohlíží dozorčí rada. Její předsedkyní je Magistra Kateřina Nieslaniková. Statutární orgán tvoří předseda, dva místopředsedové a členové. Všichni mohou navenek samostatně jednat za představenstvo.

Oproti tomu dozorčí rada místopředsedu nemá. Sídlo podniku je v Ostravě. Společnost má pobočky v Ostravě, Olomouci, Bohumíně, Vrbici a Skřečoni. Vstupní data společnosti jsou znázorněny v tabulce (viz Tab. 4.1).

Tab. 4.1 Vstupní data (v tisících korunách českých)

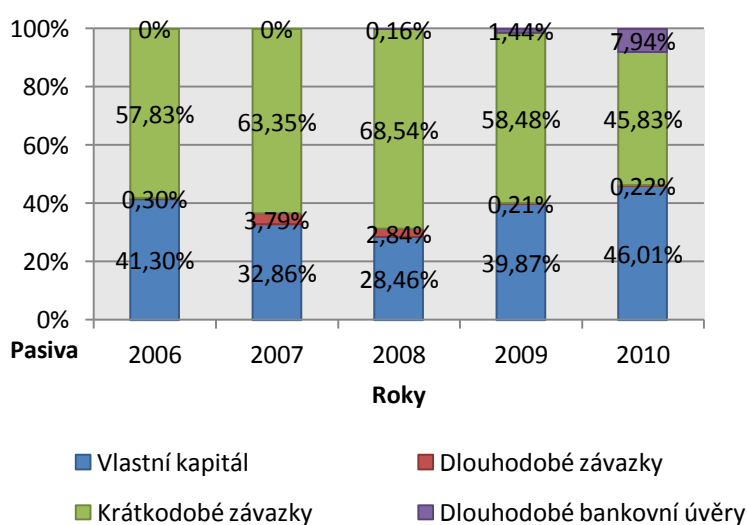
Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	67 484,5	64 342	74 916,5	104 571	104 253
Cizí kapitál	95 904	131 508	188 281	157 713	122 351
Aktiva	164 293	195 870	263 875	263 625	232 673
Oběžná aktiva	120 331	169 357,5	245 949	226 905,5	194 882
Dlouhodobé závazky	486,5	7428,5	7482,5	539	502
Krátkodobé závazky	94 492	124 079	180 389	153 388	103 859
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0	409	3 786	17 990
Krátkodobé finanční výpomoci	925	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál	25 839	45 278,5	65 560	73 517,5	91 023
Nerozdělený zisk minulých let	54 909,5	48 884,5	46 362	68 676,5	103 598,5
EBIT	9 299	14 652	42 735	44 568	1 605
EBT	9 134	14 464	42 538	4 4092	770
EAT	6 973	10 782	34 327	35 996	670
Nákladové úroky	165	188	197	476	835
Odpisy stálých aktiv	1 576	1 965	2 442	6 889	7 048
Výnosy	403 972	403 944	573 226	461 867	316 426

V Trakci, a.s. je dnes zaměstnáno sto padesát jedna pracovníků. Podnik byl založen v roce 1992 pod obchodní firmou Kvaдро, spol. s.r.o., v níž bylo vyráběno například sdělovací zařízení. V roce 1999 došlo k rozšíření podniku a byla založena Trakce, a.s.. V této společnosti byla postupně realizovaná výroba Kvaद्रy, spol. s.r.o.. V roce 2001 byl vytvořen holding s AK signal, a.s. – závod Ostrava a Perner. Také byla zřízena v roce 2006 organizační složka v Polsku s obchodní firmou Trakce-TOR, v čele s Jiřím Martiniakem. V této složce se zaměřují například na průmyslovou výstavbu a rekonstrukci staveb. Odběrateli jsou: Magistrát města Ostravy, České dráhy, a.s., OKD Doprava, a.s., Tchas, spol. s.r.o. a dodavatelé jsou například AŽD Praha, spol. s.r.o. a Argos elektro Ostrava, a.s.. Nejnovějším projektem Trakce, a.s. jsou elektronické řídicí bloky.

## 4.2 Analýza kapitálu a majetku podniku

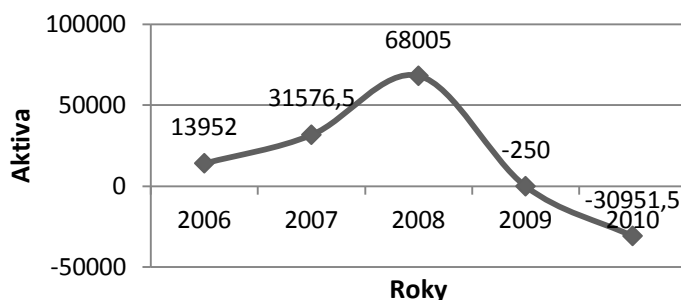
Vertikální analýza se vypočítá podle vzorce (2.38) a pro výpočet horizontální analýzy se použije vzorec (2.36). U vertikální analýzy jsou jako absolutní ukazatel zvoleny celková pasiva v jednotlivých letech. Vzorec (2.36) vyjadřující absolutní změnu u horizontální analýzy je použit kvůli objektivitě finanční analýzy. Jako analyzovaná položka jsou vybrána celková aktiva, aby byla viditelná spojitost mezi celkovými aktivy a zdroji jejich krytí. V prvním grafu (viz Obr. 4.1) je vyjádřena kapitálová struktura podniku a v druhém grafu (viz Obr. 4.2) je znázorněn vývoj celkových aktiv.

Obr. 4.1 Vertikální analýza kapitálové struktury podniku za období 2006 až 2010





Obr. 4.2 Horizontální analýza aktiv společnosti za období 2006 až 2010



Základní kapitál společnosti je, až na první rok, 5 400 000 korun českých. V roce 2006 činí 1 200 000 korun českých. Příčinou odlišnosti je skutečnost, že v roce 2006 tvořilo základní kapitál 60 kmenových akcií a v ostatních letech základní kapitál tvoří 54 kmenových akcií na majitele, které jsou v listinné podobě. Zákonný rezervní fond má nejnižší hodnotu v letech 2008 a 2009. Nejvyšší hodnoty má v letech 2006 a 2010. V prvních třech letech nejsou tvořeny ostatní kapitálové fondy a fondy ze zisku nejsou vůbec tvořeny. Společnost nemá žádnou neuhrazenou ztrátu z minulých let. Dividendy jsou vyplaceny pouze v prvním roce sledovaného období. Podíl vlastních zdrojů v kapitálové struktuře podniku má klesající charakter v letech 2006 až 2008, což znamená, že společnost dává v těchto letech přednost cizímu kapitálu. V posledních dvou letech začíná růst. Z grafu (viz Obr. 4.1) je patrné, že podíl vlastního kapitálu ve struktuře celkových pasiv nepřesáhl ve sledovaném období 50% hranici. Největší rozdíl mezi podíly zastoupení vlastního kapitálu ve struktuře celkových pasiv je mezi prvním a druhým rokem, kdy vlastní zdroje klesly o 8,44 procentních bodů (z 41,30% na 32,86%).

Dlouhodobé závazky mají nejvyšší podíl ve struktuře celkových pasiv v roce 2007, protože jsou vykázány i závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení v hodnotě 6 977 tisíc korun českých. Jejich základní položkou je odložený daňový závazek, který je nejvyšší v roce 2009.

U dlouhodobých závazků je také největší rozdíl mezi podíly zastoupení ve struktuře celkových pasiv mezi prvním a druhým rokem. Z průběhu podílu dlouhodobých závazků v kapitálové struktuře podniku lze usoudit, že společnost tento typ zadluženosti skoro vůbec nevyužívá a nic nenaznačuje změnu.

Krátkodobé závazky mají první čtyři roky zásadní postavení v kapitálové struktuře

společnosti. Krátkodobé závazky mají největší podíl ve struktuře celkových pasiv v roce 2008. Jednou z příčin je nárůst změny stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti. Největší podíl ve struktuře celkových pasiv potvrzuje jejich výše, která je 180 389 tisíc korun českých, což je nevyšší hodnota krátkodobých závazků za sledované období 2006 až 2010. Oproti předcházejícímu roku vzrostly o 45,38% (z 124 079 na 180 389 tisíc Kč). Další z příčin je růst závazků z obchodních styků o 46,41% (z 112 263 na 164 367 tisíc Kč) a zvýšení stát-daňových závazků a dotací. Společnost hlavně využívá z krátkodobých závazků právě zmíněné závazky z obchodního styku. V roce 2010 mají krátkodobé závazky nejmenší podíl ve struktuře celkových pasiv. U společnosti existují i závazky po lhůtě splatnosti a tvoří je závazky z obchodního styku. Dělí se podle počtu dnů, kdy spodní pásmo tvoří závazky do 30 dnů a horní je nad 180 dnů. U podniku převažují závazky, které jsou do jednoho měsíce po lhůtě jejich splatnosti. V roce 2008 závazky 30 a 180 dnů po splatnosti rapidně narostly oproti minulému roku.

Dlouhodobé bankovní účty se v průběhu let začínají čím dál tím více podílet na struktuře celkových pasiv, protože si začíná společnost od roku 2008 zřizovat dlouhodobé bankovní účty. U dlouhodobých bankovních účtů je také největší rozdíl mezi měrami zastoupení ve struktuře celkových pasiv mezi předposledním a posledním rokem.

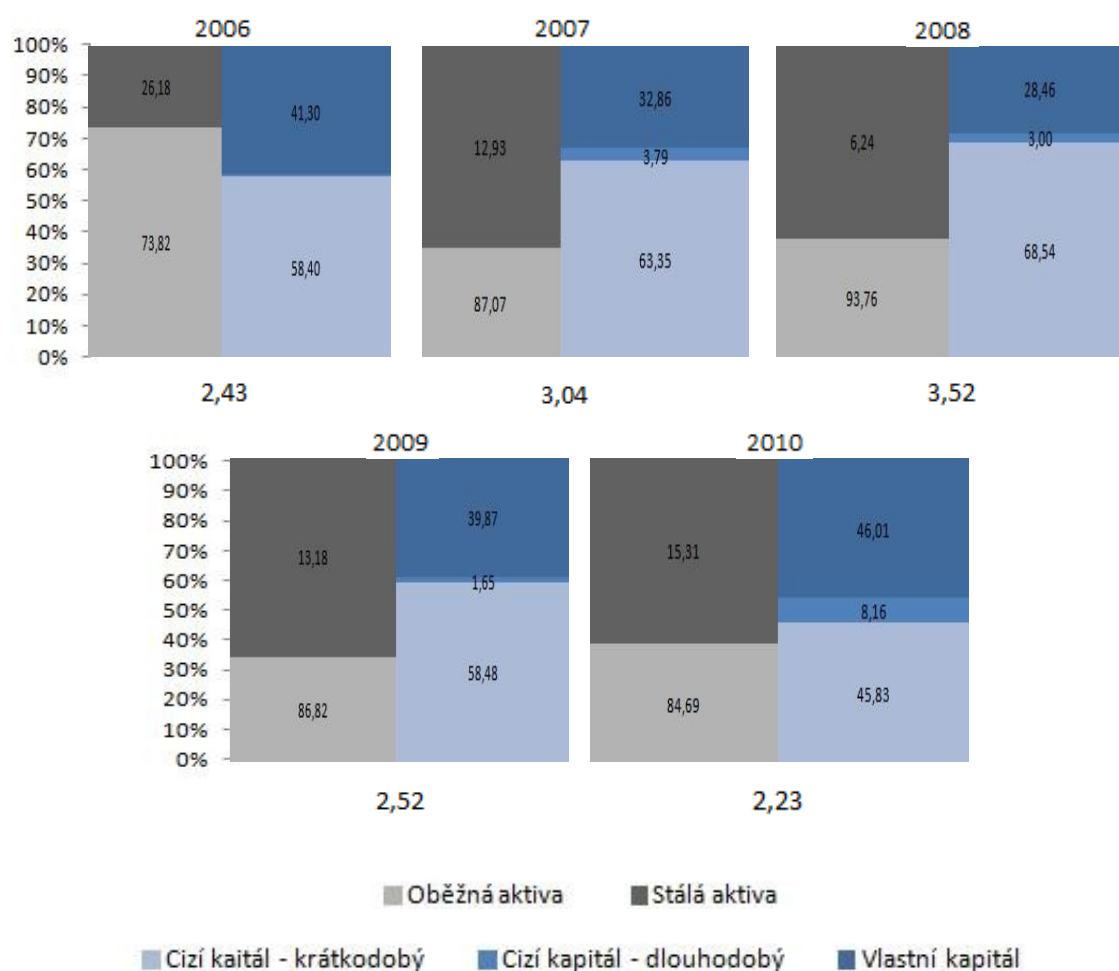
Celková aktiva mají velmi podobný vývoj, jako má podíl krátkodobých závazků ve struktuře celkových pasiv, což znamená, že ve struktuře celkových aktiv převažují oběžná aktiva. Největší růst zaznamenaly mezi lety 2007 a 2008, což bylo způsobeno růstem oběžných aktiv a změnou výdajů spojených s nabytím stálých aktiv (z 20 971 na -10 024 tisíc Kč). Od roku 2008 celková aktiva mají tendenci klesat. Mezi lety 2009 a 2010 poklesly o 30701,5 tisíc korun českých (z 263 625 na 232 673 tisíc Kč). Důvodem poklesu celkových aktiv byl růst stálých aktiv o 2,23% (z 34 459 na 35 227 tisíc Kč) a pokles oběžných aktiv o 14,11% (z 226 096 na 194 882 tisíc Kč).

#### Majetkovo-kapitálová struktura

V majetkové struktuře převažuje podíl oběžných aktiv, která jsou do roku 2008 rostoucí a pak začínají klesat. Stálá aktiva mají oproti nim opačný vývoj. V kapitálové

struktura převažuje krátkodobý cizí kapitál, který kopíruje vývoj oběžných aktiv. Vlastní kapitál má podobný průběh jako stálá aktiva. Dlouhodobý cizí kapitál má nejvyšší hodnotu v roce 2010. Ve zmíněném roce zaujímá 8,16% v kapitálové struktuře společnosti Trakce, a.s.. Podnik je čím dál tím více překapitalizovanější, protože začíná více financovat oběžná aktiva dlouhodobým kapitálem, což potvrzuje vývoj vlastních zdrojů a cizího kapitálu. Tuto skutečnost potvrzují i poměrové ukazatele, jako například rostoucí podíl vlastního kapitálu na aktivech a dlouhodobá zadluženost. Z této situace lze vyčíst obrat manažerů společnosti od agresivního ke konzervativnímu způsobu financování majetku podniku Trakce, a.s.. V grafech (viz Obr. 4.3) je znázorněna majetkovo-kapitálová struktura za sledované období.

Obr. 4.3 Majetkovo-kapitálová struktura za období 2006 až 2010



### 4.3 Altmanův model a Index IN 05

Společnost Trakce, a.s. se v Altmanově modelu řadí mezi podniky s neobchodovatelnými akciemi na kapitálovém trhu, a proto se použije k výpočtu vzorec (2.40). Pro hodnocení finanční situace podniku je vypracován Index IN 05 a vypočítá se prostřednictvím vzorce (2.44). Pro zabránění zkreslení se dosazuje číslo 9 jako hodnota podílu provozního výsledku hospodaření a nákladových úroků. Výsledky zmíněných predikčních modelů jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.2). [22]

Tab. 4.2 Výsledky Altmanova modelu a Indexu IN 05 za období 2006 až 2010

Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Altmanův model	3,15	2,74	3,01	2,79	2,21
Index IN 05	1,44	1,41	1,76	1,75	1,01

Společnost Trakce, a.s. dosáhla takových výsledků, že dle kritérií Altmanova modelu, má v letech 2006 a 2008 minimální pravděpodobnost bankrotu. V roce 2006 se na daném výsledku nejvíce podílí poměr zisku před úhradou úroků a daní s celkovými aktivy, který se navýšil o 306,56% (z 0,01 na 0,06) oproti předcházejícímu roku. Například tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb porostly o 54,09% (z 251 558 na 387 624 tisíc Kč) a tím dopomohly k minimální pravděpodobnosti bankrotu společnosti Trakce, a.s.. Růst poměru zisku před úhradou úroků a daní s celkovými aktivy také ovlivnil růst tržeb z prodeje materiálu. V roce 2008 opět tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zajistily svým 39,19% (z 383 485 na 533 759 tisíc Kč) růstem pevnou pozici společnosti na trhu. V roce 2007 a v posledních dvou letech sledovaného období se společnost ocitá sice v šedé zóně, ale v horní části daného rozpětí pro šedou zónu. Takže společnost si sice pohoršila, avšak ne tolik, aby se vlastníci znepokojovali.

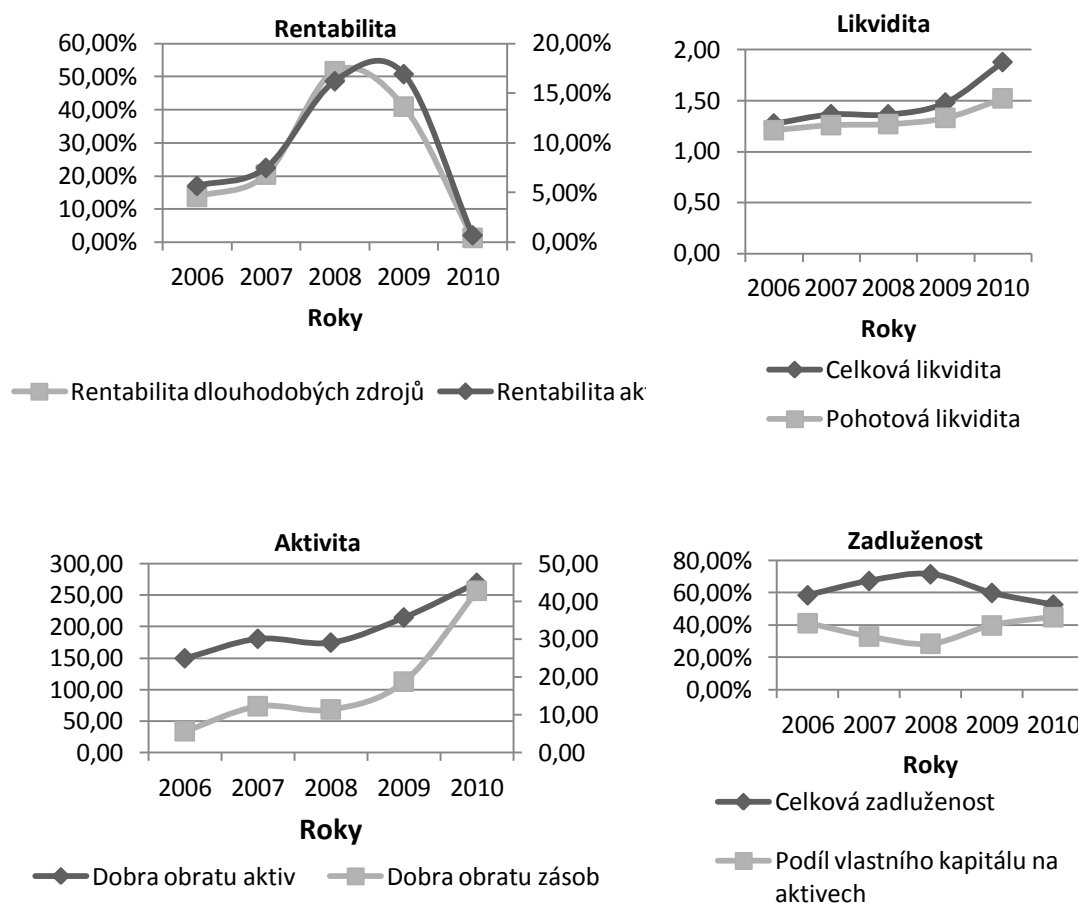
Podle kritérií Indexu IN 05 je společnost v šedé zóně v letech 2006 a 2007. V letech 2008 a 2009 překračuje společnost horní hranici kritérií, a tudíž mohou být vlastníci spokojeni. Výsledek z roku 2008 také potvrzuje Altmanův model a nejvyšší hodnoty potřebných vstupních dat pro konstrukci Indexu IN 05, kromě zisku před úhradou úroků a daní, který je druhý nejvyšší.

Krizovým je rok 2010, kdy podnik Trakce, a.s. se blíží ke spodní hranici kritérií, a tudíž k finančním problémům. Kromě nákladových úroků všechny položky potřebné k výpočtu zmíněného indexu poklesly. Například výnosy poklesly o 31,49% (ze 461 867 na 316 426 tisíc Kč) a z nich nejvíce poklesly ostatní finanční výnosy.

#### 4.4 Poměrová analýza

V grafech (viz Obr. 4.4) jsou znázorněny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů. Ukazatele jsou vybrány tak, aby byla provedena obšírná celková finanční analýza společnosti Trakce, a.s. a po ní je provedena podrobná analýza zadluženosti.

Obr. 4.4 Vybraní ukazatelé finanční analýzy za období 2006 až 2010



#### Ukazatele rentability

Maximální hodnotu má ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů v roce 2008 a ukazatel rentability aktiv má své maximum v roce 2009. Z grafu (viz Obr. 4.4) lze vypožorovat to, že rentabilita společnosti je na svém minimu v roce 2010.

Jedny z možných příčin poklesu rentability jsou redukční ekonomická opatření ve stavebnictví, snížení ukazatele rentability vlastního kapitálu za celé odvětví (viz [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)) a dopad faktorů celosvětové finanční krize. Jedno z redukčních opatření je například snižování investic do stavebnictví (viz [www.sps.cz](http://www.sps.cz)). Minimum rentability v roce 2010 potvrzuje i ukazatel rentability vlastního kapitálu společnosti Trakce, a.s., jehož vývoj je znázorněn v grafu (viz Obr. 4.6).

Vliv na maximální hodnotu ukazatele rentability aktiv má pokles ukazatele majetkového koeficientu o 28,43% (z 3,52 na 2,52) a na maximální hodnotu ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů má vliv růst ukazatele celkové zadluženosti o 6,27% (z 67,14% na 71,35%). Na pokles ukazatele majetkového koeficientu má vliv 48,13% (ze 46 342 na 68 676,5 tisíc Kč) nárůst nerozděleného zisku a na růst celkové zadluženosti má vliv 52,97% pokles krátkodobých poskytnutých záloh (z 24 936 na 11 728 tisíc Kč). Ukazatel majetkový koeficient má vliv na ukazatel rentability aktiv, protože znázorňuje, z jaké části jsou aktiva financována vlastním kapitálem, což ovlivňuje jejich rentabilitu. Na minimální hodnotu ukazatele rentability aktiv a na minimální hodnotu ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů má vliv pokles ukazatele celkové zadluženosti o 12,10% (z 59,82% na 52,58%). Na pokles ukazatele celkové zadluženosti má vliv 36,07% (z 137 507 na 87 911,5 tisíc Kč) pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Ukazatel celkové zadluženosti má pozitivní vliv na ukazatele rentability, protože cizí kapitál je levnější než vlastní, a proto společnosti mohou flexibilněji a levněji pracovat s kapitálem, a tudíž být rentabilní. Hrozbou u společnosti je v roce 2010 snižování zadluženosti, protože společnost tím pádem více využívá vlastní kapitál, který je dražší a tím si snižují rentabilitu. Tudíž bych doporučil více využívat cizí kapitál.

### *Ukazatele likvidity*

Z grafu (viz Obr. 4.4) lze vyčíst, že vybrané ukazatele mají kromě roku 2008 stejný vývoj. V roce 2006 má ukazatel celkové likvidity a ukazatel pohotové likvidity svou minimální hodnotu, jedna z příčin je nárůst ukazatele běžné zadluženosti o 21,18% (z 47,93% na 58,08%). Na ukazatel běžné zadluženosti má vliv růst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů o 31,91% (z 68 889 na 90 872 tisíc Kč). V roce 2010 je ukazatel celkové likvidity a ukazatel pohotové likvidity na své maximální hranici, což je zapříčiněno například poklesem ukazatele běžné zadluženosti o 23,28% (z 58,18% na 44,64%).

Na ukazatel běžné zadluženosti má vliv 19,32% pokles krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů (z 149 328 na 120 481 tisíc Kč). V daném roce má inženýrské stavebnictví dominantní roli v odvětví, což má vliv na ukazatele likvidity (viz [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)). Běžná zadluženost má vliv na ukazatel celkové likvidity a na ukazatel pohotovosti likvidity, protože zadluženost snižuje likviditu, což znamená to, že zadluženost snižuje schopnost společnosti dostat svým závazkům. Hrozbou pro společnost je prodlužování doby obratu pohledávek společnosti, a proto doporučuji snížení doby obratu pohledávek.

### *Ukazatele aktivity*

Z grafu (viz Obr. 4.4) lze vypožorovat to, že vybrané ukazatele aktivity mají stejný vývoj. V roce 2006 mají ukazatele své minimální hodnoty. Ukazatel doby obratu zásob je ve zmíněném roce podprůměrný, protože odvětvový průměr je 21,50 dnů a od společnosti Trakce, a.s. má ukazatel hodnotu 5,63 dnů. Naopak ukazatel obrátky aktiv je v daném roce nadprůměrný, protože průměrný odvětvový má hodnotu 1,68 a od společnosti má hodnotu 2,41 (viz [www.mpostav.cz](http://www.mpostav.cz)). Na ukazatele doby obratu celkových aktiv a ukazatele doby obratu zásob má vliv 13,32% pokles (z 47,39% na 41,08%) ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech. Na něj má vliv růst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů o 31,91% (z 68 889 na 90 872 tisíc Kč). V roce 2010 mají ukazatele aktivity své maximální hodnoty, což je zapříčiněno nárůstem ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech o 12,96% (z 39,67% na 44,81%). Na ovlivňující ukazatel má vliv 19,32% pokles krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů (z 149 328 na 120 481 tisíc Kč). Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech má vliv na vybrané ukazatele aktivity, protože vlastní kapitál je pro společnost dražší a čím méně jej budou využívat, tím kratší bude doba obratu. Proto společnosti doporučuji raději využívat cizí kapitál, protože jim pomůže zkrátit dobu obratu a bude to pro společnost i levnější. Hrozbou pro společnost je přílišné využívání cizího kapitálu.

### *Ukazatele zadluženosti*

Z grafu (viz Obr. 4.4) lze vyčíst, že společnost Trakce, a.s. se do roku 2008 zadlužuje a od daného roku se podnik začíná spoléhat na vlastní zdroje, což znamená, že ukazatel celková zadluženost a ukazatel podíl vlastního kapitálu na aktivech mají opačný průběh.

Své extrémy mají v letech 2008 a 2010.

#### Celková zadluženost a zadluženost vlastního kapitálu

Poměřuje cizí kapitál s aktivy dle vzorce (2.13). Zadluženost vlastního kapitálu vyjadřuje poměr mezi cizím kapitálem a vlastními zdroji. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu se vypočte pomocí vzorce (2.16). Výsledné hodnoty ukazatele celková zadluženosti a ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.3).

Tab. 4.3 Výsledky ukazatele celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu za období 2006 až 2010

Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	58,37%	67,14%	71,35%	59,82%	52,58%
Zadluženost vlastního kapitálu	1,42	2,04	2,51	1,51	1,17

Pro ukazatele je důležitý rok 2008, protože ukazatel celková zadluženost a ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je v daném roce nejvyšší. Uvedená maximální hodnota celkové zadluženosti je nadprůměrná, protože odvětvový průměr za daný rok je 45,82% (viz [www.mpostav.cz](http://www.mpostav.cz)). Zmíněné ukazatele ovlivnily výkyvy, které představuje sezónnost, administrativní opatření kvůli očekávané změně přidané hodnoty stavebních prací, systém uvolňování a tvorba prostředků ze státního fondu dopravní infrastruktury (viz [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)). Dalším důvodem maximálních hodnot ukazatele celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu je zvýšení průměrné měsíční mzdy zaměstnanců ve stavebnictví (z 21 914 korun českých na 24 448 korun českých), (viz [www.mpostav.cz](http://www.mpostav.cz)). Zvýšení průměrných měsíčních mezd zvyšuje mzdové náklady společnosti, což má vliv na zadluženost podniku. Do zmíněného roku je zadluženost rostoucí a pak klesající. Cizí zdroje vzrostly oproti minulému roku o 43,17% (z 131 508 na 188 281 tisíc Kč) a aktiva o 34,72% (z 195 870 tisíc Kč). Velký vliv na ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu má ukazatel doby obratu závazků, který ve zmíněném roce vzrostl o 2,52% (z 121,29 dnů na 124,35 dnů). Ukazatel doby obratu závazků má vliv na ukazatele zadluženosti, protože závazky jsou součástí cizích zdrojů, a tudíž jejich doba splatnosti ovlivňuje zmíněné ukazatele. Na ukazatel doby obratu závazků má vliv nárůst krátkodobých závazků z obchodních vztahů o 46,41% (z 112 263 na 164 366,5 tisíc Kč).



V roce 2010 je ukazatel celkové zadluženosti a ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu na svém minimu za sledované období, což je zapříčiněno 3,48% poklesem ukazatele doby obratu závazků (z 125,24 dnů na 120,88 dnů). Na ukazatel doby obratu závazků má vliv 36,07% pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů (z 137 507 na 87 911,5 tisíc Kč). Dále je ve zmíněném roce prodloužen revolvingový účet a je přeúčtován do dlouhodobých bankovních úvěrů. V již zmíněném roce Trakce, a.s. uskutečnila největší výběr z revolvingového účtu za sledované období. Tato skutečnost je jedna z příčin nárůstu dlouhodobých bankovních úvěrů. Jeden z důvodů minimální hodnoty ukazatele celkové zadluženosti a ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu je růst infrastruktury, který zapříčinil rozvoj inženýrského stavebnictví, na které se společnost Trakce, a.s. zaměřuje (viz [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)) Zmíněné ukazatele ovlivnil i nárůst stavebních zakázek a prací za inženýrské stavby v odvětví (z 180,4 miliard korun českých na 182,3 miliard korun českých), (viz [www.mpostav.cz](http://www.mpostav.cz)). Dalším možným důvodem minimálních hodnot ukazatele celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu je zvýšení podílu stavebnictví na tvorbě hrubého domácího produktu (z 6,30% na 6,40%), (viz [www.mpostav.cz](http://www.mpostav.cz)). Společnosti doporučuji prodloužit dobu splatnosti závazků a jako hrozbu bych uvedl množství závazků, protože se může stát to, že když společnost má hodně závazků, tak jich nebude moct dostát.

#### Podíl vlastního kapitálu na aktivech a majetkový koeficient

Prostřednictvím prvního ukazatele se vypočítá podíl vlastního kapitálu a celkových aktiv. Při výpočtu se použije vzorec (2.17). Majetkovým koeficientem se dává do poměru celková aktiva a vlastní kapitál. Přičemž se použije vzorec (2.18). Výsledky zmíněných ukazatelů jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.4).

Tab. 4.4 Výsledky ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech a majetkového koeficientu za období 2006 až 2010

Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	41,08%	32,86%	28,39%	39,67%	44,81%
Majetkový koeficient	2,43	3,04	3,52	2,52	2,23

V roce 2008 je hodnota podílu vlastního kapitálu na aktivech na své spodní hranici.

Jedna z příčin je konjunktura ve stavebnictví, která je způsobena poptávkou a větším využitím finančních nástrojů, což se projevilo v dynamice cen stavebních prací (viz [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)). Další příčinou minimální hodnoty ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech je snížení indexu stavební produkce oproti předcházejícímu roku (viz [www.sps.cz](http://www.sps.cz)). Index stavební produkce České republiky se nachází mezi indexem stavební produkce Slovenské republiky a indexem stavební produkce Rakouska. (viz [www.sps.cz](http://www.sps.cz)) Minimální hodnota ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech je zapříčiněna 152,86% nárůstem (z 20,41% na 51,61%) ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů, který je ovlivněn například růstem vlastního kapitálu o 16,4% (z 64 362 na 74 916,5 tisíc Kč). Naopak v roce 2010 je podíl vlastního kapitálu na aktivech nejvyšší, protože ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů poklesl o 96,81% (z 40,93% na 1,31%), což je zapříčiněno 375,17% nárůstem dlouhodobých bankovních úvěrů (z 3 786 na 17 990 tisíc Kč).

Ukazatel majetkový koeficient má opačný vývoj než ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech. První tři roky roste a pak začne klesat. Příčiny maximální a minimální hodnoty ukazatele majetkový koeficient jsou akorát opačné než u ukazatele podíl vlastního kapitálu na aktivech. Při dlouhodobém investování doporučuji společnosti využít spíše vlastní kapitál, protože společnost vydělává sama na sebe a nemusí nikomu nic vracet a tím vydělá více. Jako hrozbu uvádím to, že kdyby se společnost spoléhala při dlouhodobém investování především na dlouhodobé bankovní úvěry, tak může vydělat pouze na jejich splacení nebo ani to, což znamená, že by byla spíše ztrátová.

#### Úrokové krytí a úrokové zatížení

Prostřednictvím ukazatele se vypočítá podíl zisku před úhradou úroků a daní a nákladových úroků. Vypočítá se pomocí vzorce (2.21). U úrokového zatížení se zamění čítecitel se jmenovatelem. Pro výpočet se použije vzorec (2.22). Výsledky těchto ukazatelů jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.5).

Tab. 4.5 Průběh ukazatele úrokového krytí a úrokového zatížení za období 2006 až 2010

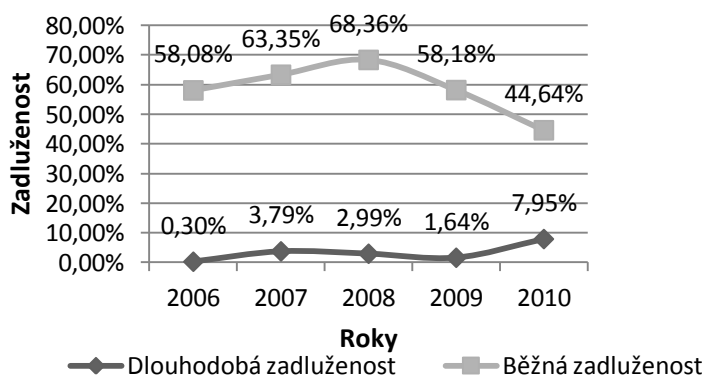
Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Úrokové krytí	56,36	77,94	216,93	93,63	1,92
Úrokové zatížení	1,77%	1,28%	0,46%	1,07%	52,02%

Ukazatel úrokového krytí má v roce 2008 nejvyšší hodnotu, naopak ukazatel úrokového zatížení má hodnotu nejnižší. Situace je zapříčiněna nárůstem ukazatele provozního ziskového rozpětí o 109,31% (z 3,75% na 7,86%). Na ovlivňující ukazatel má vliv růst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 39,19% (z 383 485 na 533 759 tisíc Kč). V roce 2010 je situace opačná a na ukazatele má vliv 412,68% (z 10,07% na 0,52%) pokles ukazatele provozního ziskového rozpětí, který je ovlivněn 36,58% poklesem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (ze 429 049 na 272 090 tisíc Kč). Ukazatel provozního ziskového rozpětí ovlivňuje úrokové krytí, protože výnosnost tržeb dopomáhá splatit úrok a tím snížit úrokové zatížení. Společnosti doporučuji rozšířit sortiment služeb nebo zatraktivnit stávající a naopak hrozbou je spoléhat pouze na tržby při splacení úroku.

#### Dlouhodobá zadluženost a běžná zadluženost

Ukazatelem dlouhodobé zadluženosti se dává do poměru dlouhodobý cizí kapitál s celkovými aktivy a vypočítá se pomocí vzorce (2.14). Běžnou zadlužeností se poměruje krátkodobý cizí kapitál a celková aktiva. Pro výpočet ukazatele se použije vzorec (2.15). Vývoj zmíněných ukazatelů je znázorněn v grafu (viz Obr. 4.5).

Obr. 4.5 Vývoj ukazatele dlouhodobé zadluženosti za období 2006 až 2010



Nejnižší hodnota dlouhodobé zadluženosti je v roce 2006. V uvedeném roce společnost Trakce, a.s. nemá žádné dlouhodobé úvěry a ukazatel rentability celkových aktiv vzrostl o 306,56% (z 1,39% na 5,66%). Ukazatel rentability aktiv má vliv na ukazatel dlouhodobé zadluženosti, protože čím více jsou aktiva rentabilnější, tím méně je společnost potřebuje financovat dlouhodobým cizím kapitálem. V nastíněné situaci je rychlejší a efektivnější využití krátkodobého cizího kapitálu.

Na ovlivňující ukazatel má vliv 59,25% pokles krátkodobých cenných papírů a podílů (z 14 110 na 5 750 tisíc Kč).

V roce 2010 má ukazatel dlouhodobé zadluženosti maximální hodnotu, což například zapříčinil pokles ukazatele rentability celkových aktiv o 95,92% (z 16,91% na 0,69%). Na ukazatel rentability celkových aktiv má vliv 40,03% růst nedokončené výroby a polotovarů (z 20 739 na 35 549 tisíc Kč). Dalším ovlivňujícím faktorem je snížení dvoutýdenní repo sazby (viz [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)). Z průběhu dlouhodobé a běžné zadluženosti je patrné, že podnik dává přednost, po většinu sledovaného období, krátkodobému cizímu kapitálu před dlouhodobým. V roce 2010 je hrozbou pro společnost to, že vyrábí více na sklad než pro odběratele, což má vliv na prodlužování doby obratu aktiv, snižování obratu aktiv a zvyšování zadluženosti. Společnosti bych doporučil, aby vyhledala více odběratelů nebo nové odbytiště, či utlumit výrobu, aby se prodaly zásoby.

V roce 2008 má ukazatel běžné zadluženosti svou maximální hodnotu, jedna z příčin je nárůst ukazatele doby obratu pohledávek o 2,63% oproti minulému roku (z 129,46 dnů na 132,87 dnů). Ukazatel doby obratu pohledávek ovlivňuje 38,51% (z 113 891 na 157 750 tisíc Kč) nárůst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Doba obratu pohledávek má vliv na ukazatel běžné zadluženosti, protože čím je delší doba obratu pohledávek, tím více se zvyšuje potřeba cizího kapitálu pro překlenutí období, než společnosti zaplatí její odběratelé.

Běžná zadluženost je na nejnižší hranici na konci sledovaného období, a to ve výši 44,64%. Situace je způsobená například poklesem ukazatele doby obratu závazků o 3,48% (z 125,24 dnů na 120,88 dnů). Na ukazatel doby obratu závazků má vliv 36,07% pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů (z 137 507 na 87 911,5 tisíc Kč). Ukazatel doby obratu závazků má vliv na běžnou zadluženost, protože závazky jsou součástí cizího kapitálu, a tudíž jejich doba splatnosti ovlivňuje zmíněný ukazatel. V letech 2006 až 2009 společnost Trakce, a.s. čerpá a splácí revolvingový účet v daném účetním období, což je hospodářský rok (od 1. května do 30. dubna). V roce 2008 má podnik největší výběr z tohoto účtu a to v hodnotě 10 500 000 korun českých. Tyto skutečnosti mají vliv na průběh ukazatele běžné zadluženosti. Společnosti silně doporučuji, aby našla takovou dobu splatnosti pohledávek, která by byla kratší než doba splatnosti závazků, protože za celé sledované období porušuje pravidlo solventnosti, což je hrozbou.

Hrozba spočívá v tom, že čím delší je doba splatnosti pohledávek, tím více si společnost bude půjčovat peníze, aby překlenula krizové období, které je způsobeno delší dobou splatnosti pohledávek, než je doba splatnosti závazků.

#### Úvěrová zadluženost a doba návratnosti úvěru

Úvěrovou zadlužeností se poměřují úvěry a vlastní kapitál. Ukazatel se vypočítá dle vzorce (2.19). Prostřednictvím ukazatele doby návratnosti úvěru se úvěry dávají do poměru se součtem zisku po zdanění a odpisů. Pro výpočet ukazatele se použije vzorec (2.20). Výsledné hodnoty ukazatelů jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.6).

Tab. 4.6 Průběh ukazatele úvěrové zadluženosti za období 2006 až 2010

Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Úvěrová zadluženost	0%	0%	0,55%	3,62%	17,26%
Doba návratnosti úvěru	0 dnů	0 dnů	0,01 dnů	0,09 dnů	2,33 dnů

Podnik v prvních dvou letech má nulové ukazatele, protože mu není poskytnut žádný dlouhodobý bankovní úvěr. V následujících letech ukazatel úvěrové zadluženosti a ukazatel doby návratnosti úvěru začínají růst. Jeden z důvodů je zřízení dlouhodobých bankovních úvěrů. V roce 2010 mají ukazatele úvěrové zadluženosti a doby návratnosti úvěru svou maximální hodnotu, jedna z příčin je 14,78% (z 146,88 dnů na 168,59 dnů) růst ukazatele doby obratu pohledávek, který ovlivnil 36,58% pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (ze 429 049 na 272 090 tisíc Kč). Ukazatel doby obratu pohledávek má vliv na úvěrovou zadluženost, protože čím je delší doba pohledávek, tím více se zvyšuje potřeba cizího kapitálu pro překlenutí období, než společnosti zaplatí odběratelé. Problém zjištěný u běžné zadluženosti přetrvává a prohlubuje se, což potvrzuje snížení běžné zadluženosti a zvýšení dlouhodobé a úvěrové zadluženosti i doby návratnosti úvěru. Z toho vyplývá, že společnost se přeorientovává na dlouhodobou zadluženost.

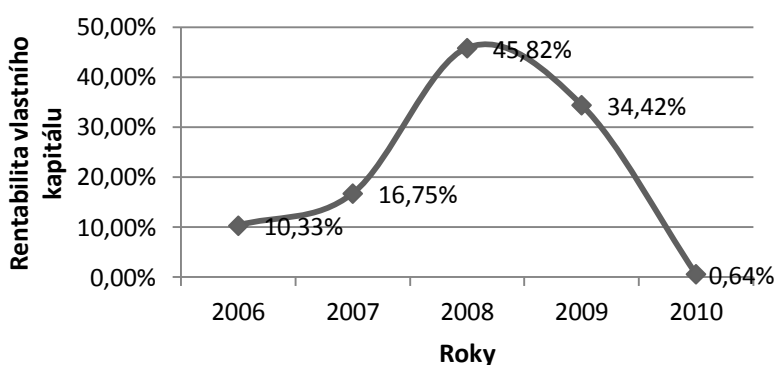
#### 4.5 Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu

Pyramidový rozklad se vypočítá podle vzorce (2.1). Pro své vlastnosti je pro analýzu odchylek vybrána logaritmická metoda. Pro její výpočet se používá vzorec (2.7).

Výsledné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu jsou znázorněny v grafu (viz Obr. 4.6). Výsledky rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.7). Výsledné hodnoty analýzy odchylek jsou znázorněny v grafech (viz Obr. 4.7 a Obr. 4.8).

### *Pyramidový rozklad*

Obr. 4.6 Vývoj rentability vlastního kapitálu za období 2006 až 2010

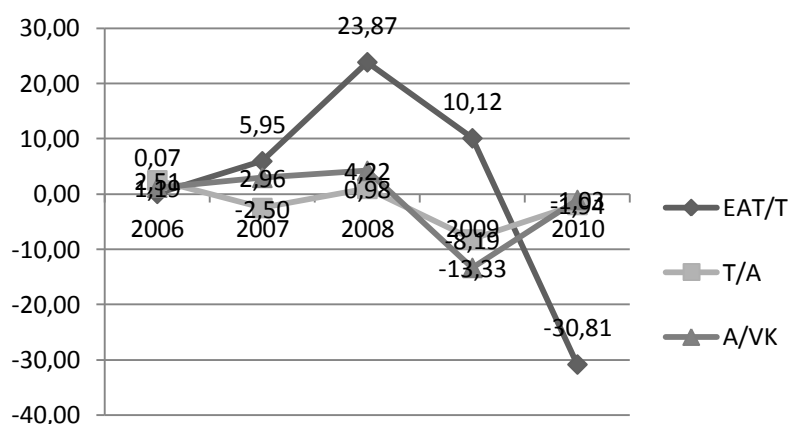


Tab. 4.7 Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu za období 2006 až 2010

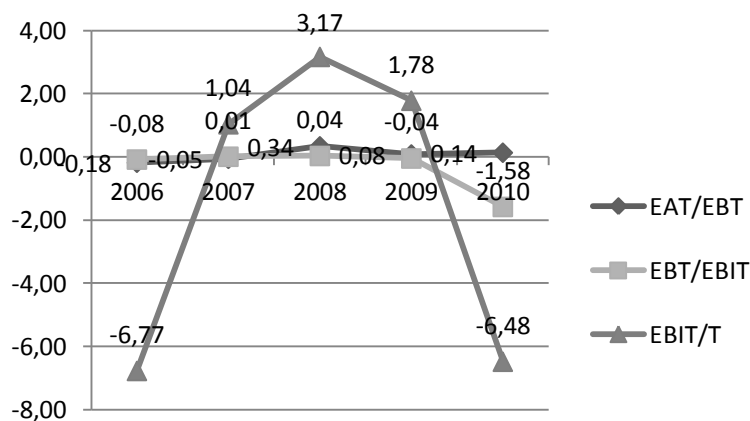
Roky	2006	2007	2008	2009	2010
EAT/EBT	76,34%	74,64%	80,70%	81,64%	87,01%
EBT/EBIT	98,23%	98,72%	99,54%	98,93%	47,98
EBIT/T	2,35%	3,75%	7,86%	10,07%	0,52%
T/A	2,41	1,99	2,06	1,68	1,34
A/E	2,43	3,04	3,52	2,52	2,23

## Analýza odchylek

Obr. 4.7 Analýza odchylek - 1. úroveň



Obr. 4.8 Analýza odchylek - 2. úroveň



## Komentované výsledky

Z grafu (viz Obr. 4.6) lze vyčíst, že pozitivní vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu se potvrzuje v roce 2008, kdy jsou hodnoty ukazatele celkové zadluženosti a ukazatele rentability vlastního kapitálu na svém maximu za sledované období. Vývoj ukazatele celkové zadluženosti je znázorněn v grafu (viz Obr. 4.4). Naproti tomu je hodnota ukazatele podílu vlastního kapitálu na svém minimu, což lze vyčíst z tabulky (viz Tab. 4.4). Ve zmíněném roce je ukazatel rentability nadprůměrný, protože odvětvový průměr je 23,11% (viz [www.mpostav.cz](http://www.mpostav.cz)). Ukazatel rentability vlastního kapitálu vzrostl oproti minulému roku o 29,7 procentních bodů (z 16,75% na 45,82%), což je způsobeno 6,27% (z 67,14% na 71,35%) nárůstem ukazatele celkové zadluženosti a poklesem ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech o 13,6% (z 32,86% na 28,39%).

Příznivou situaci potvrzuje i vývoj celkových aktiv, který lze pozorovat v grafu (viz Obr. 4.2). Závislost mezi zadlužeností a rentabilitou vlastního kapitálu je u uvedených ukazatelů patrná hlavně v maximální a minimální hodnotě. V roce 2010 je ukazatel vlastního kapitálu na svém minimu, což je zapříčiněno 12,1% (z 59,58% na 52,58%) poklesem ukazatele celkové zadluženosti a ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech vzrostl o 12,96% (z 39,67% na 44,81%) oproti minulému roku.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu se prostřednictvím pyramidového rozkladu rozloží na několik dílčích ukazatelů, jejichž výsledky jsou v tabulce (viz Tab. 4.7). Zadluženost má vliv na provozní rentabilitu a na obrát aktiv. Uvedené ukazatele mají v roce 2010 svou nejnižší hodnotu za sledované období 2006 až 2010, což je například zapříčiněno tím, že celkové tržby jsou také na své spodní hranici. Také ukazatele celkové zadluženosti a podílu vlastního kapitálu na aktivech mají vliv na zmíněné ukazatele prostřednictvím svého vývoje. Vývoj těchto ukazatelů je vysvětlen již u ukazatele rentability vlastního kapitálu.

Z grafu (viz Obr. 4.7) lze vyčíst, že majetkový koeficient neboli finanční páka má největší vliv při prvním stupni pyramidového rozkladu, a to v roce 2009. Příčinou zmíněné situace je 39,58% (ze 74 916,5 na 104 571 tisíc Kč) nárůst vlastního kapitálu a pokles celkových aktiv o 0,09% (z 263 875 na 263 625 tisíc Kč) oproti minulému roku. O rok později má naopak finanční páka nejnižší vliv na analyzovaný ukazatel, což je zapříčiněno 0,03% (z 104 571 na 104 253 tisíc Kč) poklesem vlastního kapitálu a celková aktiva také poklesla, přesněji o 11,74% (z 263 625 na 232 673 tisíc Kč) oproti roku 2009.

Dalším projevem zadluženosti je úroková redukce, která je vypočtena v druhém stupni pyramidového rozkladu. Při analýze odchylek je zjištěno, že zmíněná redukce má největší vliv na rentabilitu vlastního kapitálu v posledním roce, kdy je na druhé pozici, co se týče vlivu dílčích ukazatelů na uvedený ukazatel. Což je zapříčiněno například tím, že zisk před úhradou úroků a daní poklesl o 96,4% (ze 44 468 na 1605 tisíc Kč) a zisk před zdaněním poklesl o 98,25% (ze 44 092 na 770 tisíc Kč) oproti předcházejícímu roku. V letech 2006 až 2009 má úroková redukce třetí nejvyšší vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.



## 4.6 Analýza finančního rizika

Pro zjištění výhodnosti využití cizího kapitálu použijeme vzorec (2.2) pro ziskový účinek finanční páky. Výsledky ziskového účinku finanční páky jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.8).

Tab. 4.8 Výsledky ziskového účinku finanční páky za období 2006 až 2010

Roky	2006	2007	2008	2009	2010
Ziskový účinek finanční páky	2,39	3	3,51	2,49	1,07

Prostřednictvím analýzy finančního rizika se zjistilo, že ve všech letech je ziskový účinek finanční páky větší než jedna. Tudíž zadluženost ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu tak, že když roste zadluženost, roste i ukazatel rentability vlastního kapitálu. Po celé období je finanční páka větší než úroková redukce zisku. Pro vlastníky společnosti je tato informace potěšující, protože je snižován efekt již zmíněné redukce, a proto mají větší zisk.

## 4.7 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu představují cenu kapitálu. Vstupní data pro výpočet celkových nákladů a nákladů na vlastní kapitál jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.9).

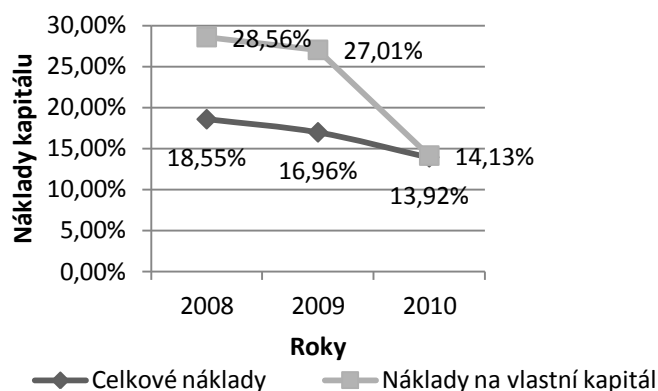
Tab. 4.9 Bezriziková úroková míra rizikové přírážky za období 2008 až 2010

Roky	2008	2009	2010
Bezriziková úroková míra	4,55%	4,67%	3,71%
Riziková přírážka pro velikost podniku	5%	5%	5%
Riziková přírážka pro produkční sílu	3,30%	3,04%	5,18%
Riziková přírážka pro finanční stabilitu na základě likvidity	5,71%	4,30%	0,24%

### *Vážené průměrné náklady a náklady vlastního kapitálu*

Celkové náklady kapitálu představují součet cen vlastního a cizího kapitálu. Vážené průměrné náklady kapitálu se vypočítají dle vzorců (3.7) a (3.8). Náklady na vlastní kapitál se vypočítají dle vzorce (3.9). Uvedené vzorce jsou založeny na modelu, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Hodnoty vážených průměrných nákladů a nákladů na vlastní kapitál jsou znázorněny v grafu (viz Obr. 4.9).

Obr. 4.9 Vývoj celkových a vlastních nákladů kapitálu za období 2008 až 2010



Z grafu (viz Obr. 4.9) lze vyčíst, že celkové náklady a náklady na vlastní kapitál jsou klesající. Vážené průměrné náklady kapitálu a náklady na vlastní kapitál mají nejvyšší hodnoty v prvním roce sledovaného období. Naopak nejnižší hodnoty mají v posledním roce. Vývoj vážených průměrných nákladů kapitálu a nákladů na vlastní kapitál je ovlivněn například klesající rizikovou přírážkou pro finanční stabilitu na základě likvidity. Celkové náklady kapitálu jsou ovlivněny také klesajícími celkovými aktivy. Jak již bylo řečeno, tak vážené průměrné náklady a náklady na vlastní kapitál jsou v roce 2008 na své maximální hranici, což je zapříčiněno 20,44% (z 2,74% na 3,30%) nárůstem rizikové přírážky pro produkční sílu a nárůstem bezrizikové úrokové míry o 6,31% (4,28% na 4,55%). Minimální hodnoty celkových nákladů a nákladů na vlastní kapitál v roce 2010 jsou způsobeny 70,37% (z 3,04% na 5,18%) nárůstem rizikové přírážky pro produkční sílu a poklesem přírážky pro finanční stabilitu na základě likvidity o 94,51% (z 4,30% na 0,24%).

### *Náklady na cizí kapitál*

Náklady na cizí kapitál se vypočítají podle vzorce (3.6). Výsledky nákladů na cizí kapitál jsou uvedeny v tabulce (viz Tab. 4.10).

Tab. 4.10 Výsledky nákladů na cizí kapitál za období 2008 až 2010

Roky	2008	2009	2010
Náklady na cizí kapitál	3,96%	5,39%	4,46%

Náklady na cizí kapitál se pohybují mezi lety 2008 a 2009 v rozmezí 3,96% a 5,39%.

V roce 2008 je hodnota nákladů na cizí kapitál nejnižší, což je zapříčiněno například poklesem ukazatele dlouhodobé zadluženosti o 21,15% (z 3,79% na 2,99%). Jmenované náklady jsou nejvyšší v roce 2009, kdy oproti předchozímu roku vzrostly o 1,43 procentního bodu (z 3,96% na 5,39%). Zmíněná situace je zapříčiněna například nárůstem ukazatele úvěrové zadluženosti a ukazatele doby návratnosti úvěru. V posledních dvou letech náklady na cizí kapitál kopírují vývoj celkové zadluženosti. Tento vývoj potvrzuje nižší využívání cizího kapitálu ve financování společnosti.

## 5 Závěr

Obsahem bakalářské práce je analýza zadluženosti společnosti Trakce, a.s. a rozbor nákladů na kapitál uvedeného podniku.

Ve sledovaném období je zlomový rok 2008, což potvrzují výsledky poměrové analýzy. Ukazatele rentability se blíží ke svým maximálním hodnotám nebo je ve zmíněném roce mají. Ukazatele likvidity a aktivity zaznamenávají mírný pokles, ale během sledovaného období mají rostoucí tendenci. Ukazatele celkové zadluženosti, majetkového koeficientu, zadluženosti vlastního kapitálu, úrokového krytí a běžné zadluženosti jsou v již zmíněném roce na svých maximech.

U ukazatele celkové zadluženosti a u ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu má důležitou roli rostoucí doba obratu závazků, která je pro společnost pozitivním vlivem, a proto doporučuji v tomto podnikovém trendu pokračovat. Sice obecný trend je opačný, ale u společnosti Trakce, a.s. by zmíněný trend spíše uškodil, než pomohl. Skutečnost je způsobena rostoucí dobou obratu pohledávek, která je po celé sledované období delší než doba obratu závazků, a tím společnost porušuje pravidlo solventnosti. Zmíněnou skutečnost v daném roce potvrzuje ukazatel běžné zadluženosti. Porušením pravidla solventnosti hrozí společnosti větší zadlužování, protože včas nedostává peníze od svých odběratelů. Aby mohla splatit své závazky dodavatelům, tak se bude podnik více a více zadlužovat. Takže společnosti doporučuji najít takovou dobu obratu pohledávek, která by byla kratší než doba obratu závazků.

Naopak ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech a úrokového zatížení je na svém minimu. Ukazatel doby návratnosti úvěru a úvěrové zadluženosti kopírují vývoj dlouhodobých bankovních účtů, které ve sledovaném období narůstají. U dlouhodobé zadluženosti sice mají zmíněné účty velkou roli, ale zde mají také velký vliv dlouhodobé závazky, a proto tento ukazatel přímo nekopíruje vývoj dlouhodobých bankovních účtů. Daný rok je zlomový, protože společnost začíná mezi lety 2008 a 2009 využívat spíše vlastní zdroje než cizí kapitál. Situaci potvrzuje rostoucí ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech. Vlastní kapitál narostl o 39,58% a cizí zdroje poklesly o 16,24%. Nejvíce z cizího kapitálu poklesly krátkodobé závazky, které v následujících letech stále klesají. Výsledky poměrové analýzy potvrzuje i Altmanův model a Index IN 05.

Prostřednictvím těchto predikčních modelů lze konstatovat, že v roce 2008 nehrozí společnosti Trakce, a.s. bankrot, a tudíž má uspokojivou finanční situaci.

Naznačený vývoj kapitálové struktury potvrzuje vývoj majetkové struktury, kdy od roku 2008 stálá aktiva rostou a oběžná aktiva klesají. Společnost se díky tomu stává překapitalizovaná, protože dlouhodobým kapitálem jsou financována oběžná aktiva. Prostřednictvím vertikální analýzy je zjištěno, že v roce 2008 společnost nejvíce využívá krátkodobé závazky ze své kapitálové struktury, což má účinek například na výši ukazatele celkové zadluženosti nebo ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu. Ve zmíněném roce se rentabilita vlastního kapitálu nachází na svém maximu, což potvrzuje příznivý účinek zadluženosti na rentabilitu. Zmíněný účinek utvrzují výsledky predikčních modelů. Ukazatel rentability vlastního kapitálu společnosti Trakce, a.s. je, co týče odvětví, nadprůměrný. Což dokazuje to, že průměrná hodnota ukazatele v odvětví je 12,09% (viz [www.mpostav.cz](http://www.mpostav.cz)) a ukazatel společnosti má hodnotu 45,82%. Pozitivní účinek zadluženosti je také podložen nejvyšší hodnotou ziskového účinku finanční páky za sledované období 2006 až 2010. Vážené průměrné náklady kapitálu a náklady na vlastní kapitál od uvedeného roku klesají.

Uvedenou situaci lze shrnout tak, že světová finanční krize nemá v daném roce na společnost Trakce, a.s. velký vliv. Naopak vlastníci podniku zaznamenávají největší úspěch za sledované období, což naznačují nejvyšší tržby a druhá nejvyšší hodnota čistého zisku. Zmíněnou úroveň si podnik drží i v následujícím roce, což například dokazuje výsledek Indexu IN 05, výše tržeb a hodnota čistého zisku. Dále také ukazatel rentability celkových aktiv, který je na své maximální hodnotě.

Protikladný výsledek je v posledním roce sledovaného období. Ukazatele rentability jsou na svém minimu. Na ukazatele rentability mají vliv redukční ekonomická opatření ve stavebnictví (viz [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)). Ukazatele likvidity a aktivity jsou v uvedeném roce na svých maximech. Většina poměrových ukazatelů zadluženosti má opačné hodnoty oproti roku 2008. Problém se solventností se prohlubuje, což dokazují maximální hodnoty ukazatelů úvěrové zadluženosti, doby návratnosti úvěru a dlouhodobé zadluženosti. Naopak ukazatel běžné zadluženosti je na svém minimu. Ze vzniklé situace lze usoudit, že společnost se začíná orientovat spíše na dlouhodobou zadluženost než na krátkodobou.

Dalším možným problémem jsou zásoby, které se v roce 2010 navýšily o 60, 26% (z 23 067 na 36 968 tisíc Kč).

Ze zásob nejvíce porostla nedokončená výroba a polotovary, což znamená, že společnost vyrábí více na sklad než pro své odběratele. Situaci potvrzuje maximální hodnota ukazatele doby obratu zásob a ukazatele doby obratu aktiv. Dále také minimální hodnota ukazatele obrátky aktiv. Společnosti doporučuji, aby našla více odběratelů nebo nová odbytiště, či rozšířila své pobočky. Řešením problému může být také útlum výroby, aby se prodaly zásoby.

Výsledky poměrové analýzy také potvrzuje nejnižší hodnota Altmanova modelu a Indexu IN 05. Pokles zadluženosti má negativní důsledek například na hodnotu rentability vlastního kapitálu, tržeb a čistého zisku. Hodnoty jsou nejnižší za sledované období. Určitá míra zadluženosti má pro danou společnost buď pozitivní, nebo negativní vliv. U podniku Trakce, a.s. shledávám, že vyšší míra zadluženosti má pozitivnější dopad na společnost než nižší, což je popsáno výše. Dále je zjištěno, že podnik se zaměřuje na krátkodobé dodavatelsko-odběratelské vztahy a dle Altmanova modelu má i v roce 2006 minimální pravděpodobnost bankrotu.

## Seznam použité literatury

- [1] BLAHA, Jiří, Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Managament Press, s.r.o., 2006. 194s. IBSN 80-7261-145-3.
- [2] BREALEY, Richard A. a Stewart. C. MYERS. *Teorie a praxe firemních financí*. 4. vyd. Praha: Victoria publishing, 1992. 971s. IBSN 80-85605-24-4.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225s. IBSN 978-80-86929-68-2.
- [4] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 180 s. IBSN 80-245-0684-X.
- [5] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 318s. IBSN 978-80-86929-26-2.
- [6] HEALY, PAUL a Krishna PALEPU. *Business analysis & valuation : using financial statements*. 4th ed. Mason: Thomson South-Western, 2008. 312s. IBSN 978-0-324 30292-9.
- [7] HINDLS, Richard a Robert HOLMAN a Stanislava HRONOVÁ. *Ekonomický slovník*. 1. vyd. Praha: C. H. BECK, 2003. 519s. IBSN 80-7179-819-3.
- [8] HNILICA, Jiří a Eva KISLINGEROVÁ. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135s. IBSN 978-80-7179-713-5.
- [9] KIESO, Donald. E. A Paul D. KIMMEL a Jerry E. J. WEYGANDT. *Financial Accounting: tools for business decision making*. 5th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2009. 717s. IBSN 978-0-470-23980-3.
- [10] MAREK, Petr et al. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2009. 634s. IBSN 978-80-86929-49-1.
- [11] MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 191s. IBSN 978-80-245-1397-3.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. IBSN 978-80-247-2481-2.
- [13] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. IBSN 978-80-247-3308-1.

- [14] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007. 154s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [15] SYNEK, Miroslav et al. *Podniková ekonomie*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. 479s. ISBN 80-7179-736-7.

#### Internetové zdroje

- [16] Cnb.cz [online]. c2003-2012 [cit. 2011-04-24]. Měnověpolitické nástroje ČNB – změny v roce 2010. Dostupné z WWW:   
<[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/tabulka2010.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2010.html)>.
- [17] Cnb.cz [online]. c2003-2012 [cit. 2011-04-24]. Měnověpolitické nástroje ČNB – změny v roce 2009. Dostupné z WWW:   
<[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/tabulka2009.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2009.html)>.
- [18] Mpostav.cz [online]. 2011-11-09 [cit. 2011-04-24]. Charakteristiky ekonomického vývoje. Dostupné z WWW: <<http://mpostav.cz/>>.
- [19] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2010* [online]. MPO [26. 4. 2012] Dostupné z:   
<http://download.mpo.cz/get/44436/50838/584404/priloha003.pdf>
- [20] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR. *MPO: Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2008* [online]. MPO [26. 4. 2012] Dostupné z:   
<http://download.mpo.cz/get/40066/44572/540817/priloha001.pdf>
- [21] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Evropské finanční systémy: INDEX IN05. In: *Evropské finanční systémy*. 1. vyd. Brno: Olprint, 2005, s. 143-148. ČERVNÍEK, Petr. ISBN 80-210-3753-9. DOI: ISBN 80-210-3753-9. Dostupné z:   
<http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>   
[http://www.sps.cz/RDS/\\_PDFDoc/Vyvoj\\_Stavebnictvi\\_2012.pdf](http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc/Vyvoj_Stavebnictvi_2012.pdf)
- [22] SVAZ PODNIKATELŮ VE STAVEBNICTVÍ ČR. *SPS: Index stavební produkce – mezinárodní porovnání* [online]. SPS [26. 4. 2012] Dostupné z:   
[http://www.sps.cz/RDS/\\_PDFDoc\\_2012/Statistika-GRAF-MEZINARODNI.pdf](http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc_2012/Statistika-GRAF-MEZINARODNI.pdf)
- [23] SVAZ PODNIKATELŮ VE STAVEBNICTVÍ ČR. *SPS: Vývoj stavebnictví do roku 2012* [online]. SPS [28. 4. 2012] Dostupné z:   
[http://www.sps.cz/RDS/\\_PDFDoc/Vyvoj\\_Stavebnictvi\\_2012.pdf](http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc/Vyvoj_Stavebnictvi_2012.pdf)



## **Seznam zkratek**

BÚ	Bankovní úvěr
CP	Cenné papíry
DL	Dlouhodobý
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
KFM	Krátkodobý finanční majetek
Kr.	Krátkodobý
N	Náklady
NV	Nedokončená výroba
RF	Rezervní fond
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
ZC	Zůstatková cena

## **Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce**

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. - autorský zákon, zejména § 35 - užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB - TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....

jméno a příjmení studenta